현대해상

보험 하나 드시렵니까?

- 현대해상화재 -

2006. 5. 20.

Team 5

Captain 현섭 Solver 정길 PM 은지

Hope 영민 Rookie 주영

- Contents -

1. 손해보험업의 이해
2. 현대 해상 기업분석
3. Valuation

현대해상

1. 손해보험업의 이해

1.1 손해보험업의 정의

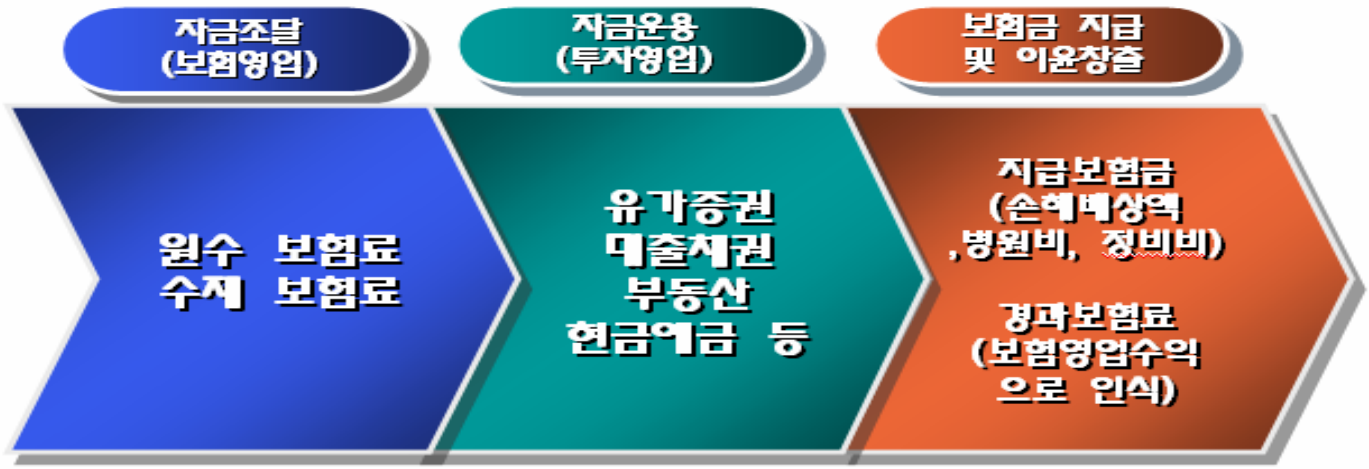
일반적으로 보험기관은 다수인의 위험을 집적함으로써 개개인의 위험을 분산하여 감소시키는 위험인수기능과 수입된 보험료를 산업자본으로 전환하는 금융중개기능을 수행한다. 손해보험산업은 특히 미래에 발생 가능한 재산상의 손실위험에 대비해 다수의 경제주체가 합리적으로 계산하여 지불한 보험료를 자금조달의 원천으로 삼아 각종 자산에 투자하여 수익을 내고 보험계약자의 실현된 손실액을 보장해 주는 것이 주된 업무이다.

일반손해보험사는 화재, 해상, 자동차, 특종, 장기보험 상품을 판매하여 얻은 보험료 수입을 바탕으로 형성된 자산을 운용하여 이익을 창출하고, 보증보험사는 신원, 이행, 사채 등 보증보험과 신용보험이 주 업무영역이다. 또한 재보험사은 일반손해보험사가 주 고객으로 주로 기업 보험 물건에 대한 위험분산을 위한 일반사들의 재보험 상품을 취급하는 일반손해보험사의 안전장치와 같은 역할을 수행한다.

1.2 산업의 특징

특성	내용
전형적인 내수 산업	손해보험업은 주로 국내시장에 의존하는 내수산업의 성격이 강한데, 이는 손해보험사 매출의 대부분을 자동차보험과 장기상해보험 등 가계성 상품이 차지하기 때문이다. - 가계성 보험이란 개인의 일상생활과 관련된 보험으로 보험료를 단체 또는 법인이 부담하지 않는 개인보험 계약을 말한다.
시장환경에 큰 영향을 받음	손해보험업은 시장금리와 주식시장 동향에 의해 수익성이 상당히 좌우되는 특성을 가지고 있다. 이는 손해보험업의 주요 수익창출원인 자산운용 부문의 성과와 수입보험료의 상당 부분을 차지하는 장기보험의 수익이 금리와 주식시장 상황과 상관관계가 깊기 때문이다.
공공재적 산업	공공적인 성격이 강하여 시장의 진입과 퇴출, 보험상품 및 보험 모집 등 각종 정부 규제가 경쟁을 제한하고 있다.

1.3 산업계통도 및 판매채널



현대해상

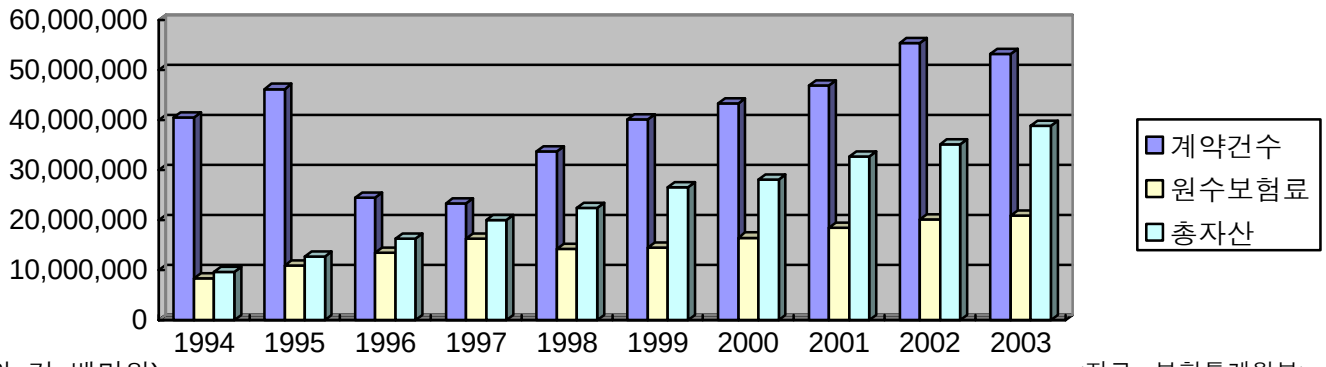
1.4 산업현황

1.4.1 성장성

가. 산업동향

국내 손해보험산업은 1993 년부터 과거 10 년간 높은 경제성장률과 고금리에 따른 산업환경으로 연평균 15.8% 성장하였으나 1998 년 이후에는 국내경제의 저성장과 저금리 등으로 저성장세가 두드러지고 있다. 손해보험사의 원수보험료의 성장률은 2000 년에는 11.6%, 2002 년에는 10.2%, 2003 년 3.8% 성장세를 나타내면서 점차 낮아지는 경향을 보이고 있는데, 이는 자동차의 신규등록대수 증가세 둔화로 인한 자동차보험의 성장둔화, 장기보험 내 저축성 장기보험의 비중축소, 경기침체의 지속에 따른 설비투자 부진으로 인한 일반손해보험의 성장둔화에 기인하는 것으로 분석된다. 손해보험사의 2002 년 총자산은 전년 대비 8.1% 증가하여 성장이 둔화되었는데, 이는 보험료 및 준비금 규모의 꾸준한 증가에도 불구 주식시장 침체 등 경제환경 악화에 따른 투자영업이익 감소에 기인한다. 2003 년에는 보험영업부분이 감소하였으나 주식시장 등 투자환경 개선으로 투자영업이익 확대에 따라 9.8% 성장하여 1.7%p 성장세가 확대되었다.

< 손해보험 성장 추이 >



(단위: 건, 백만원)

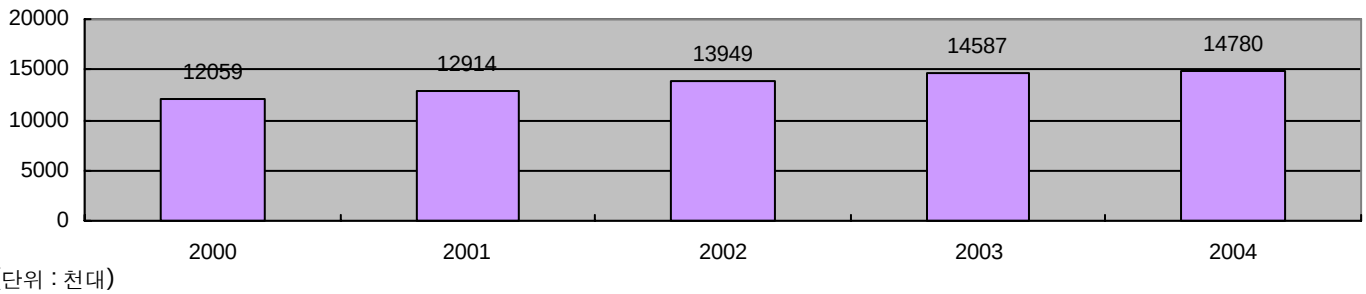
<자료 : 보험통계월보>

나. 전망요인

1) 자동차 보험 → 자동차 등록대수 및 판매대수 증가 여부

국내 자동차 등록대수와 내수시장에서의 자동차 판매대수가 자동차 보험의 성장과 깊은 관련을 맺는다. 자동차 보험이란 만약에 있을 자동차 사고를 대비하는 것으로 자동차의 소유와 관련이 깊기 때문이다. 자동차 등록대수는 자동차 시장이 포화상태에 달하고 경기침체의 지속, 유가 급등 등에 따라 자동차 신규 구입자수가 감소함에 따라 증가세가 급격하게 약화될 것으로 보인다.

<자동차 등록대수 추이>

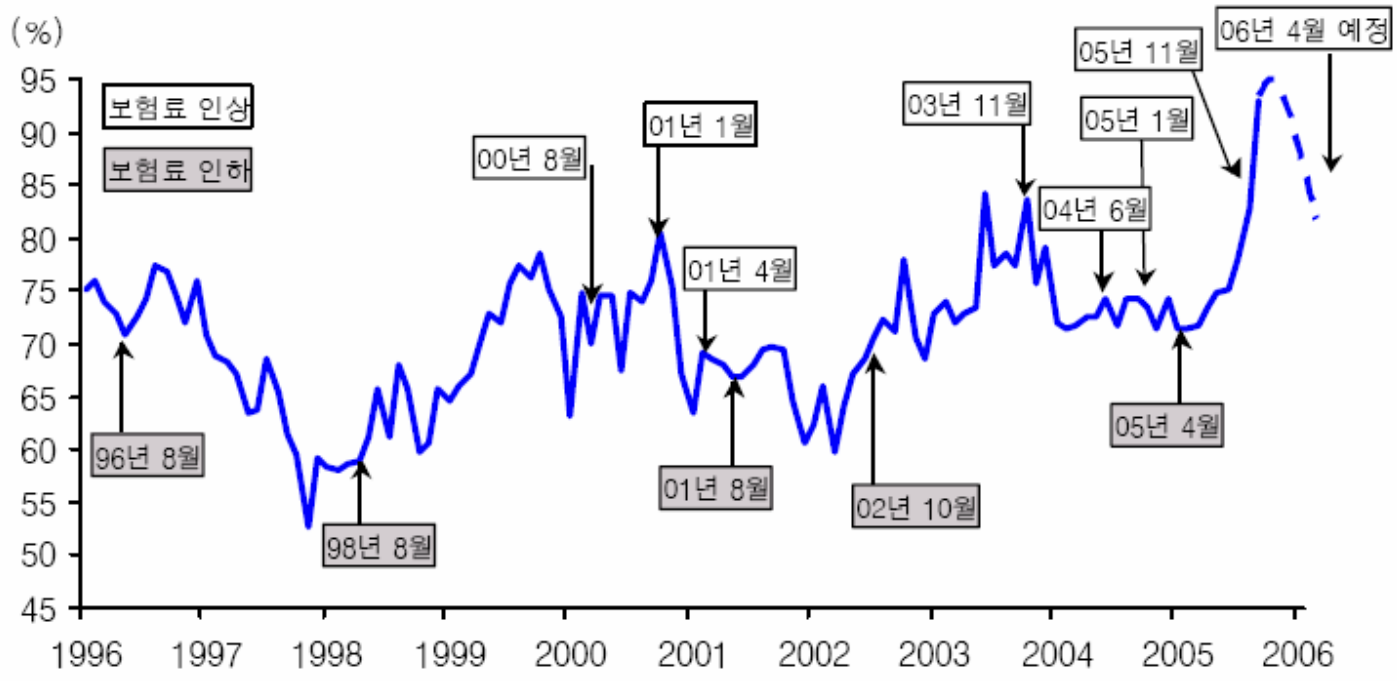


(단위 : 천대)

<자료 : 건설교통부, 대한손해보험협회>

하지만 자동차보험은 공보험이고 공보험에서는 절대로 대규모 이익이나 손실이 지속될 수 없다는 점도 고려할 필요가 있다. 정부가 예금보험공사에 보험료를 납부하는 금융기관을 자동차보험 때문에 파산에 이르도록 방치하지 않을 것이라는 점에서 본다면, 작년(2005년)에 나타났던 최악의 자동차보험 손해율이 오히려 지금까지의 불합리한 요율 체계, 과당경쟁에 의한 초과사업비 지출 관행, OECD 최고 수준의 자동차 사고율 등을 개선할 수 있는 좋은 기회로 볼 수도 있다.

<자동차 보험 손해율과 보험료 조정>



<자료 : 삼성증권, 보험개발원>

2) 화재 보험 - 제조기업의 설비투자 및 건설투자 추이

화재 보험은 기업성 보험으로 설비투자와 건설투자 증감의 직접적인 영향을 받는 특징을 가진다. 설비투자는 그동안 크게 높아진 설비투자 조정압력이 해소되지 못한 점, 대기업의 투자계획, IT 제품에 대한 교체수요의 발생 가능성 등에 비추어 볼 때 앞으로 회복세가 기대된다. 다만 생산기지의 해외이전 경향 확대, 수출의 국내투자유발효과 저하 등을 고려할 때 설비투자
회복의 정도는 과거 경기회복기 때의 증가율 수준에는 크게 못 미칠 것으로 전망된다.

<건설 및 설비투자 증감률 추이>

(단위 : %)

구분	2003년			2004년		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
설비투자	0.6	-3.6	-1.5	0.3	5.9	3.1
건설투자	7.6	7.6	7.6	4.1	2.6	3.2

<자료 : 한국은행>

3) 해상 보험 - 수출입 동향

해상 보험은 선박 및 적하 보험으로 구분할 수 있으며 수출입 물량 변동에 직접적인 영향을 받는다. 국내 수출은 IT 경기의 호전, 미국 등 선진국의 성장세 확대와 중국의 고성장세 지속으로 10%대 중반의 높은 증가세를 유지할 것으로 보인다. 수입 또한 수출 호조 및 설비투자 회복에 따른 자본재 수입 증가로 꾸준한 증가세가 지속될 것으로 보인다.

<수출입 추이>

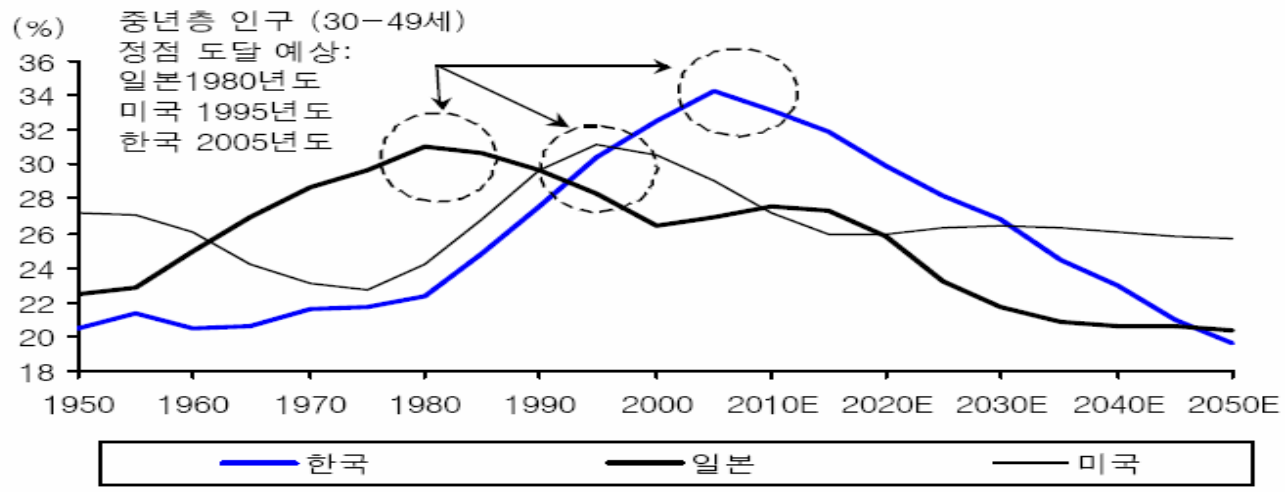
구 분	2003년			2004년		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
수출(통관기준) (억달러)	890.9	1,047.3	1,938.2	1,035	1,185	2,520
증감률(%)	17.4	21.0	19.3	38.6	12.7	30.0
수입(통관기준) (억달러)	859.3	928.9	1,788.3	1,080	1,170	2,250
증감률(%)	21.1	14.5	17.6	25.7	26.0	25.8

<자료 : 한국은행>

4) 장기 보험 - 인구의 노령화 및 건강에 대한 관심 증대

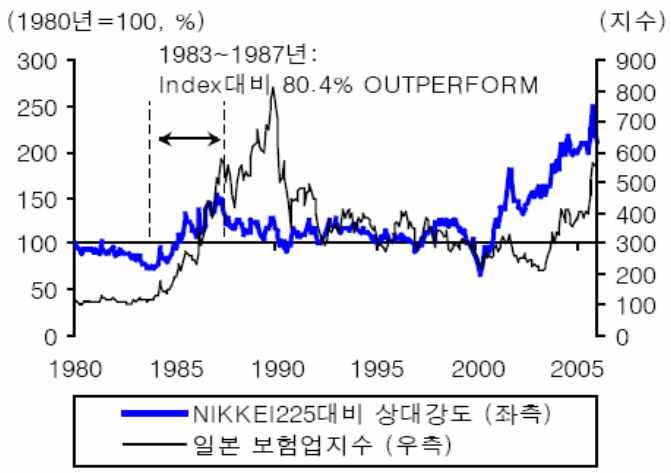
현재 우리나라는 고령화 사회로 접어들었으며 앞으로 초고령화 사회가 될 것으로 예상된다. 국내인구의 고령화 추이와 건강에 대한 관심 증가로 질병 및 간병보험상품의 성장세가 확대될 것으로 전망된다. 이러한 인구구성의 변화에 따른 보험 수요의 질적 변화는 보험산업의 밝은 미래를 보장해주는 중요한 사실이기도 하다.. 보험수요가 폭발하는 시기는 크게 1) 인구가 폭발적으로 증가하며 은행, 보험, 증권 등 금융산업에 대한 수요가 급증하는 양적 팽창기와 2) 인구 증가세가 둔화되고 인구 구조상 30~49세까지의 비중이 정점에 도달함에 따라 실버 보험 상품에 대한수요가 높아지게 되는 질적 성장기로 나뉠 수 있다. 한국의 경우 70~90년대가 양적 팽창기였다면 2000년대 초반부터 전체부양비가 증가세로 돌아서는 2015년까지를 질적 성장기라고 판단할 수 있다. 한편 이 시기의 보험상품은 저축성, 단순 위험보장에서 포괄적 건강관련상품, 투자형 상품 및 연금보험으로 전환될 것으로 보인다. 한편 이런 변화는 우리보다 빨리 인구고령화를 겪은 선진국의 사례에서 증명될 수 있는데, 일본은 80년대, 미국은 90년대에 보험산업이 GDP 성장률을 크게 웃돌며 성장하였고, 당시 주가 역시 시장을 Outperform하였다.

<국가별 인구 구성 비교(중년층 인구 비중)>

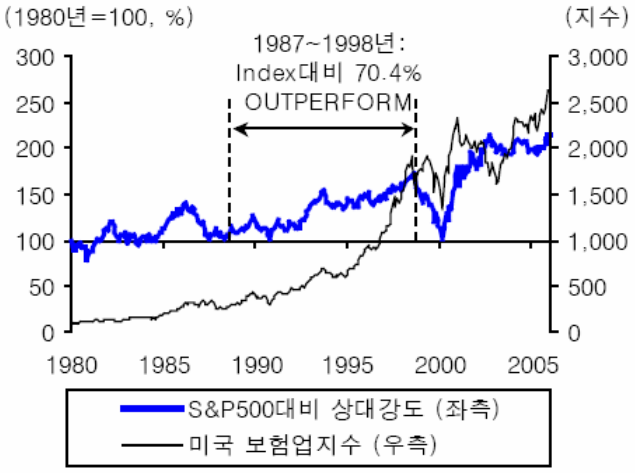


<자료 : 삼성증권, UN Population Division, 'World Population Prospects'>

<보험업종 지수 추이와 시장대비 강도(일본)>

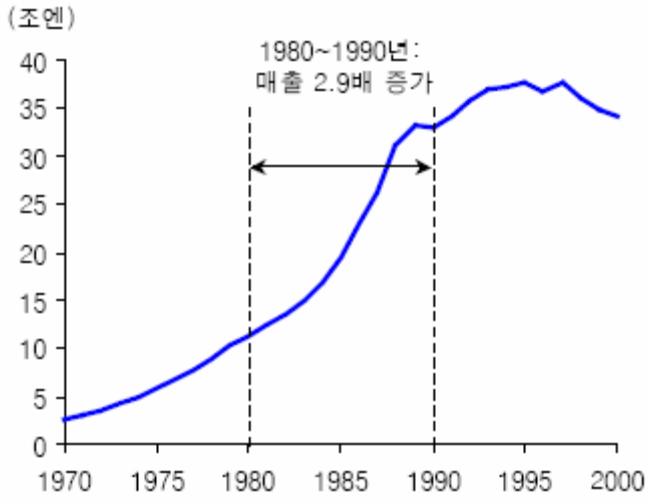


<보험업종 지수 추이와 시장대비 강도(미국)>

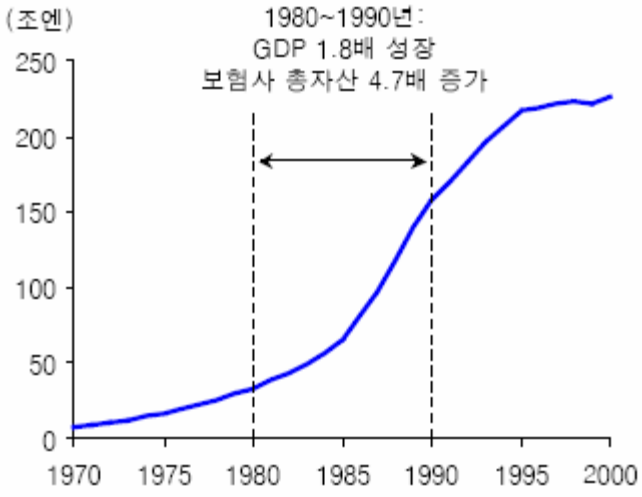


<자료: 삼성증권, Datastream, CEIC>

<일본 생,손보사 매출액 추이>



<일본 생, 손보사 자산 증가 추이>



<자료 : 삼성증권>

5) 정부정책의 변화

공공재의 성격을 띤 보험업의 경우 정부정책에 상당히 많은 영향을 받는다. 최근 정부의 정책은 보험업 육성에 적극적이고 우호적인 성향을 띄고 있다. 우호적 정부 정책 전환은 크게 1) 민영건강보험 등 다양한 보험 상품 개발을 위한 지원, 2) 자동차보험 과열 경쟁 완화를 위한 조치, 3) 자산운용규제에 대한 전면 철폐, 4) 생·손보 영역 파괴를 들 수 있다. 이를 종합적으로 담은 보험산업 육성 방안이 올해 상반기내 발표될 것으로 보여 보험업에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다.

<보험산업 육성 방안 예상안>

분류	내용
1) 보험상품 개발 육성	- 민영건강보험 활성화 - 출산장려형 상품 개발 촉진

2) 자산운용관련	- 역모기지 등 다양한 투자상품 허용 - 자산운용 규제 전면 철폐
3) 기능향상	- 지급결제기능 허용 - 보험설계사의 펀드 취득 권유 가능
4) 자동차보험 관련	- 자동차보험료에 실제 사업비 반영 - 추가적인 온라인 자동차보험사 신규 설립 불가 - 차종별 요율 차등화 - 교통법규 위반 차량을 촬영해 경찰에 신고하는 시민봉사대 도입

1.5 수익구조(별첨2 참조)

손해보험업의 수익성을 개관하기 위해 손익계산서를 살펴보면 크게 보험영업부문과 투자영업부문의 수익으로 나눌 수 있다. 보험영업부문은 보험영업수익으로 볼 수 있는 경과보험료에서 보험영업비용에 해당하는 발생손해액, 순사업비 및 각종 적립금 증가액 등을 차감하여 이익을 산출하고 여기서 도출된 보험영업이익에 투자영업이익을 더하여 총영업이익을 구한 뒤 영업외 손익, 특별계정손익, 특별손익과 법인세를 고려하여 당기순이익이 도출되는 구조를 가지고 있다.

가. 수익

수입보험료 = 원수보험료+수재보험료-해약환급금

보유보험료 = 수입보험료-지급보험료

경과보험료 = 보유보험료+전기이월미경과보험금-차기이월미경과보험금

나. 비용

지급보험금 = 원수보험금+수재보험금-보험금환입

순보험금 = 지급보험금+수입보험금+구상이익

발생손해액 = 순보험금-지급보험금적립액환입액+지급보험금적립액

다. 기타비용

장기저축성보험 환급금

순사업비 = 지급경비-수입경비

장기저축성보험료 적립금 증가액

계약자배당준비금 증가액

비상위험준비금 증가액

라. 당기순이익 도출

보험영업이익 = 경과보험료-발생손해액-순사업비-각종적립금

총영업이익 = 보험영업이익+투자영업이익

당기손이익 = 총영업이익+영업외이익-영업외손실+특별계정이익-특별계정손실+특별이익-특별손실-법인세비용

현대해상

1.6 안정성 - 지급여력제도

지급여력은 보험회사의 지급능력(보험계약자에 대한 보험금 지급의무의 이행능력을 의미) 이외에 추가로 보유해야 하는 순자산 개념으로 예상 밖의 손실이나 자산가치의 하락에 대비할 수 있는 능력을 의미한다. 손해보험사의 지급여력은 보험회사의 순자산에 해당하는 것으로 보험회사가 계약자에게 환급해야 할 금액(책임준비금) 이상으로 보유하고 있는 잉여금 항목이며, 지급여력기준은 손해율 및 파산확률 등 경험통계에 의한 보험종목별 위험도 등을 감안하여 합리적으로 산출한 금액으로서 보험회사가 보유해야 할 적정잉여금을 말한다. 지급준비금적립은 기보고 손해액과 미보고 발생손해액으로 나뉘어지는데, 보험회사의 발생손해액을 증감시켜 손익에 영향을 줄 뿐만 아니라 보험료 산출 및 지급여력비율에도 영향을 준다.

일반보험에 대한 지급여력기준금액은 보험료기준 산출금액과 보험금기준 산출금액 중 큰 금액으로 하는데, 보험료기준 산출금액은 대차대조표일 이전 1 년간 보유보험료에 보험료기준비율(17.8%)을 곱하여 산출하며, 보험금기준 산출금액은 대차대조표일 이전 3 년간의 평균 발생손해액에 보험금기준비율(25.2%)을 곱하여 산출한다. 장기보험에 대한 지급여력기준금액은 장기보험의 책임준비금의 4%로 하고 있는 한편 책임준비금의 산정 시에는 계약자이익배당준비금과 미상각신계약비를 차감하여 계산한다. 장기보험의 보험위험에 대한 지급여력기준금액은 장기보험의 보유위험보험료와 발생손해액(순보험금+지급준비금 증가액)을 이용하여 산출하고 있다.

손해보험사의 지급여력비율은(지급여력/지급여력기준*100)은 손해보험사의 자산 건전성을 측정하는 척도로서 지급여력이 지급여력기준을 초과(금융감독원 기준 : 지급여력비율 100% 이상)하도록 요구되고 있으며, 지급여력 부족에 대한 적기시정조치는 지급여력비율이 100%를 초과시 정상, 50-100% 일 때는 경영개선권고조치, 0-50% 일 때는 경영개선요구, 0% 미만시 경영개선명령으로 이루어져 있다.

2003 년 손해보험 10 개사 지급여력비율은 평균 185.0%로 FY2002 11.4%p 에 비해 증가하였다. 지급여력비율은 대부분의 손보사들이 100%기준을 만족하고 있으나 상위사와 하위사간 격차는 벌어지고 있다. 이는 상위사의 시장지배력 강화와 함께 하위사의 가격경쟁으로 인한 수익성 악화에 기인하는 것으로 분석되는데, 하위사의 경우 요율인하와 가격경쟁에 따른 부적절한 가격산정에 따라 지급여력이 악화되고 있는 것으로 나타난 반면, 상위사의 경우 외환위기 이후 안전중시 경향으로 소비자의 선호도가 증가하고 하위사와 가격경쟁을 줄이는 대신 고가상품으로 차별화하고 있기 때문이다.

< 보험사별 지급여력비율 추이 >

(단위 : %)

구 분	1999	2000	2001	2002	2003
그 린	131.5	-132.2	74.0	102.4	117.3
대 한	132.0	-10.8	105.8	171.1	166.7
동 부	191.0	157.0	188.2	179.4	224.6
동 양	176.9	145.0	163.4	183.4	185.5
삼 성	521.8	395.1	427.0	380.1	455.7
신동아	110.6	105.4	109.0	106.6	111.9
쌍 용	209.5	109.8	145.8	66.2	111.0
엘 지	255.3	135.6	203.2	182.5	205.0
제 일	124.5	104.8	132.5	102.6	103.3
현 대	136.2	110.7	120.7	148.2	168.9

<자료 : KISLINE>

현대해상

2. 현대 해상 기업분석

2. 현대해상 연혁 및 현황

1955 년 국내 최초로 해상보험 전업회사인 동방해상보험(주)을 설립하였고, 1963 년 동방해상화재보험(주)으로 상호를 변경하였다. 1976 년 일본지사 및 동경지점을 개설하였고, 1977 년 일본 대판지점을 개설하였다. 1980 년 동방화재보험(주)으로 상호를 변경하였고, 1985 년 현대해상화재보험(주)으로 상호를 변경하였다.

1989 년 손해보험업계 최초로 기업을 공개하였고, 주식을 상장하였다. 1990 년 소련 인고스트라흐 국영보험사와 업무협정을 체결하였고, 1992 년 중국 보험공사와 업무협정을 체결하였고, 영국 보험사 커머셜유니언그룹(Commercial Union Group)과 업무협정을 체결하였으며 국내 보험업계 최초로 미국 캘리포니아주 보험영업 인가를 획득하였다. 1994 년 미국에 지점을 개설하였고, 1996 년 미국 오리건주 보험영업 허가를 획득하였고, S&P 사가 평가한 세계 40 위 손해보험회사로 선정되었다.

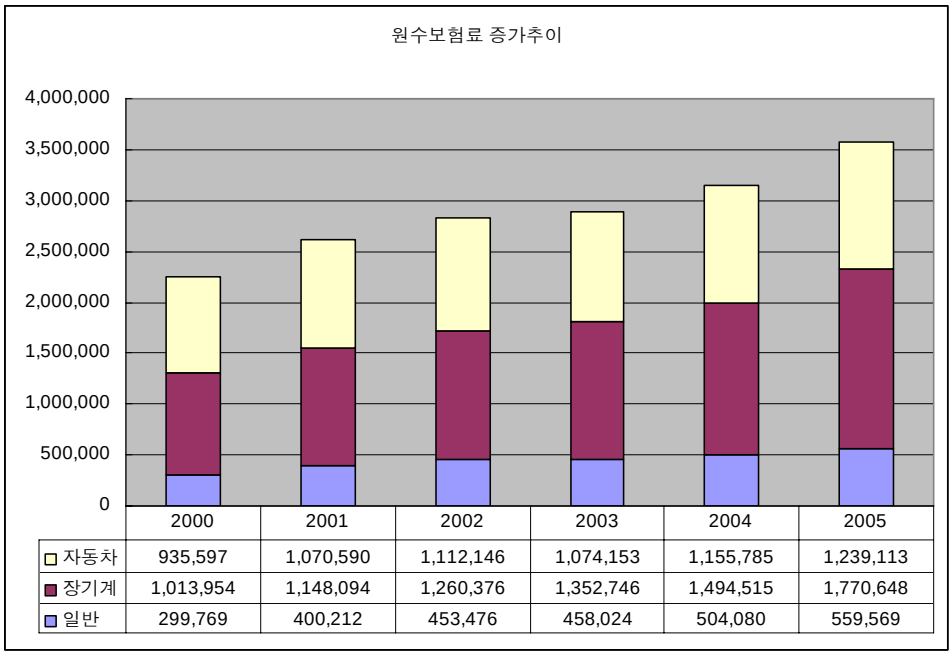
1997 년에는 손해보험업계 최초로 자동차 보상부문에서 ISO(국제표준화기구) 9002 인증을 취득하였고, 영국 런던에 로이드 현지법인을 설립, 일본 동경사무소, 중국 북경사무소와 베트남 호찌민 사무소를 개소하였다. 1999 년 1 월에 현대그룹에서 계열 분리하고, 2000 년 자회사 현대해상투자자문(주)을 설립하였으며, 2002 년 12 월 고객만족경영시스템 최우수기업 대상을 수상하였다.

주요 사업은 ①화재보험 ②해상보험 ③자동차보험 ④부동산 취득·임대 등이고, 2005 년 3 분기 누적 총자산 6 조 1783 억 원, 매출액 3 조 3138 억 원, 당기순이익 338 억 원이다.

2.1 수익적 분석

손보사의 수익은 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 하나는 원수보험료이고 또 하나는 투자수익이다. 따라서 본 리서치에서도 두 개 부분으로 나누어 리서치를 하였다.

2.1.1 원수보험료

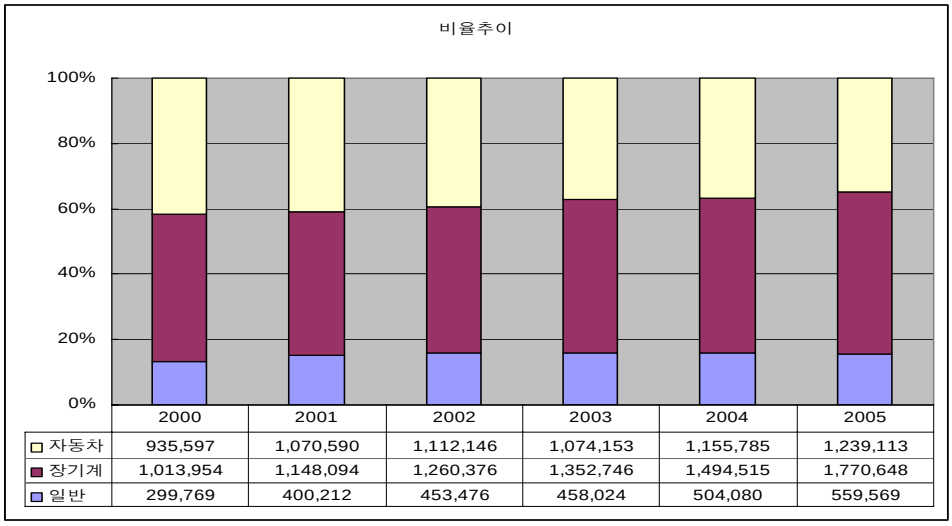


	2000	2001	2002	2003	2004	2005
자동차	935,597	1,070,590	1,112,146	1,074,153	1,155,785	1,239,113
장기계	1,013,954	1,148,094	1,260,376	1,352,746	1,494,515	1,770,648
일반	299,769	400,212	453,476	458,024	504,080	559,569

현대 해상의 **원수보험료는 최근 5년간 연평균 약 10%씩 성장**하고 있다. 이는 여타의 손보사들과 비슷한 수준이다. 여기서 주목할 점은, 1년 단위로 갱신되는 자동차 보험에 비해서, 장기적으로 자금을 운용할 수 있는 **'장기보험'의 성장세가 두드러진다**는 점이다. 이는 매우 바람직 하다고 할 수 있다. 또한, 자동차 보험은 잦은 자동차 사고로 인해

현대해상

서 보상처리에 많은 비용이 드는 데 비해서, **장기보험은 상대적으로 비용이 적게 든다는 것 또한 장점이다.**



	2000	2001	2002	2003	2004	2005
자동차	935,597	1,070,590	1,112,146	1,074,153	1,155,785	1,239,113
장기계	1,013,954	1,148,094	1,260,376	1,352,746	1,494,515	1,770,648
일반	299,769	400,212	453,476	458,024	504,080	559,569

각 보험상품의 비중을 나타내는 그래프이다. 자동차 보험은 계속해서 비중이 줄어들고 있으며, 그 자리를 장기보험이 차지하고 있는 것을 볼 수 있다. **이처럼 장기보험이 비중이 늘어날수록 바람직하다**고 할 수 있따.

-주요 손해 보험사 비교

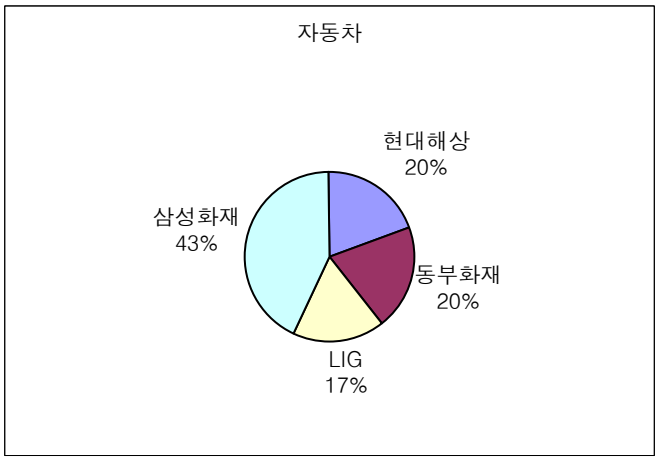
수입보험료 비교 (단위 : 억원) 기간 : 2004년 4월~2005년 3월

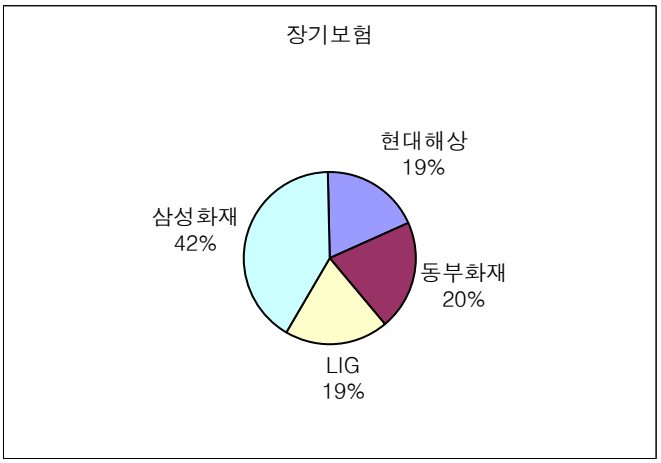
구 분		현대해상		동부화재		LIG손해보험		삼성화재	
		금 액	비 율	금 액	비 율	금 액	비 율	금 액	비 율
손해보험	화 재	421	1.3%	478	1.6	396	1.3	484	0.72
	해 상	1,058	3.4%	475	1.6	756	2.5	1,230	1.83
	자동차	10,969	35.0%	10,886	35.7	9,591	31.7	24,025	35.68
	특 종	3,376	10.8%	1,917	6.3	3,581	11.8	5,816	8.64
	해외원	363	1.2%	158	0.5	297	1	427	0.64
	외국수재	100	0.3%	59	0.2	212	0.7	250	0.37
	장 기	14,139	45.1%	15,629	51.3	14,361	47.5	32,224	47.84
	개인연금	933	3.0%	852	2.8	1,060	3.5	2,779	4.13
	합 계	31,362	100.0%	30,454	100.0	30,254	100	67,337	100.00

※ 수입보험료=원수보험료-원수해약환급금+수재보험료-수재해약환급금

손해보험 2위권 3사의 연간 수입보험료는 약 3조원 정도로 비슷한 규모이며, **삼성화재의 경우에는 2위권 손보사들의 2배를 훨씬 웃도는 6조원 이상**이다. **장기보험의 비율은** 동부화재가 51%로 가장 높으며, 나머지 3사는 대략 47% 정도이다. **현대해상이 45.1%로 가장 낮다.** 앞서 말했듯 장기보험 비중이 높을수록 좋다고 할 수 있으므로 이는 **다른 손보사에 비해서 약점**이다. 자동차 보험의 비율 또한 35%정도로 비슷한 수준이다.

-4사의 자동차보험 / 장기보험 점유율 비교 (4사 외의 보험사는 넣지 않음)

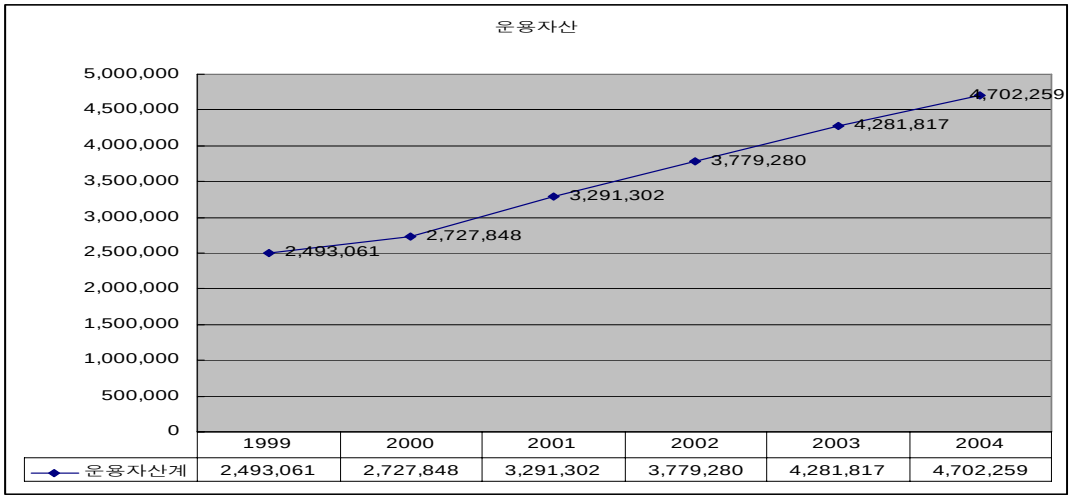




자동차 보험과 장기보험 모두 **'삼성 : 현대 : 동부 : LIG = 2 : 1 : 1 : 1' 의 비율**을 보이고 있다.

2.1.2. 투자수익

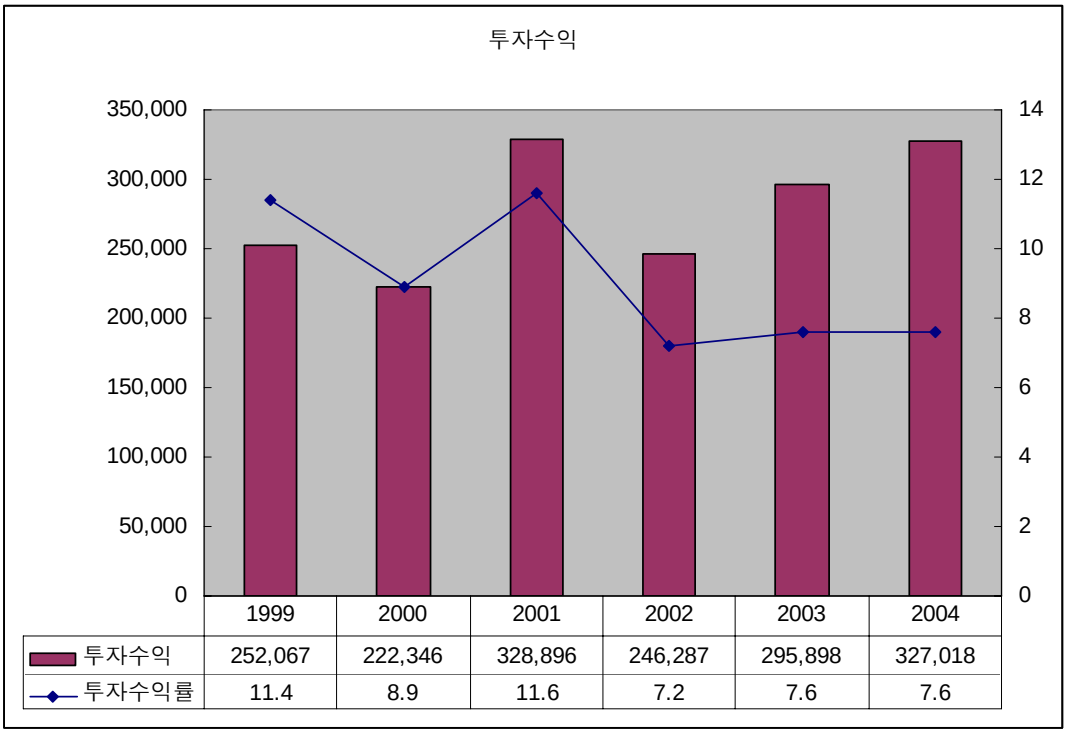
-운용자산의 증가 추이



	1999	2000	2001	2002	2003	2004
운용자산계	2,493,061	2,727,848	3,291,302	3,779,280	4,281,817	4,702,259

운용자산의 5년만에 약 2배로 증가하였다. 이는 **연평균 13.6% 정도의 증가**로서 양호하다고 할 수 있다.

-투자수익 / 투자수익률 추이



	1999	2000	2001	2002	2003	2004
투자수익	252,067	222,346	328,896	246,287	295,898	327,018
투자수익률	11.4	8.9	11.6	7.2	7.6	7.6

IMF로 인해서 이자율과 주가상승률이 높았던 **1999년~2001년 까지는 10%를 웃도는 수익률**을 보여주었으나, **최근에는 대략 7.5% 정도의 투자수익률**을 올리고 있다.

-4사의 기업간 비교

현대해상

자산운용율 (단위 : 백만원)

구 분	현대해상	동부화재	LIG	삼성화재
총 자 산(A)	4,957,787	4,100,499	4,637,600	14,477,088
운용자산(B)	4,281,817	3,499,574	3,783,900	12,542,896
자산운용률(B/A)	86.4	85.35	81.60%	86.6

4사 모두 자산운용률이 85% 정도이고, LIG가 약간 낮은 81.6%이다.

운용자산 / 운용수익 비교

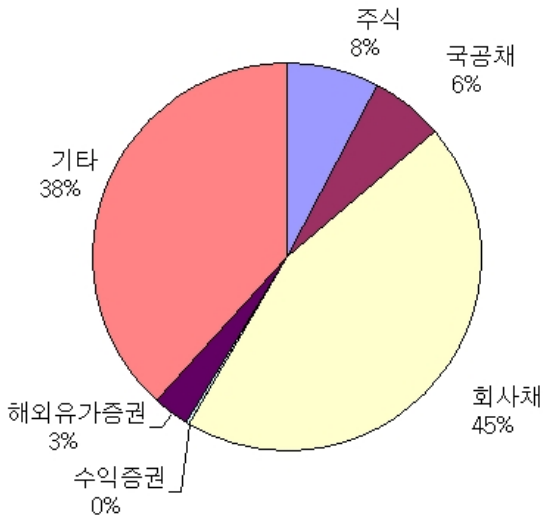
구 분			현대해상		동부화재		LIG 손해보험		삼성화재	
			금 액	비 율	금 액	비 율	금 액	비 율	금 액	비 율
운용자산	대 출	기말잔액	1,222,190	26	572,416	16.36	1,249,000	33	2,961,751	23.61
		운용수익	74,168	28.2	37,118	22.04	77,700	30.3	200,238	7.16
	유가증권	기말잔액	2,656,525	56.5	2,357,964	67.38	1,804,900	47.7	8,534,580	68.05
		운용수익	171,212	65.1	119,130	70.75	173,000	67.6	382,510	4.93
	현 · 예금 및 신탁	기말잔액	245,813	5.2	195,894	5.6	241,200	6.4	147,902	1.18
		운용수익	14,501	5.5	7,775	4.62	7,700	3	4,368	2.49
	기 타	기말잔액	577,731	12.3	373,300	10.67	488,800	12.9	898,663	7.16
		운용수익	2,978	1.1	4,354	2.59	-2,300	-0.9	-5,579	-0.63
	계	기말잔액	4,702,259	100	3,499,574	100	3,783,900	100	12,542,896	100
		운용수익	262,859	100	168,377	100	256,000	100	581,537	100

포트폴리오 비교 (단위 : %)

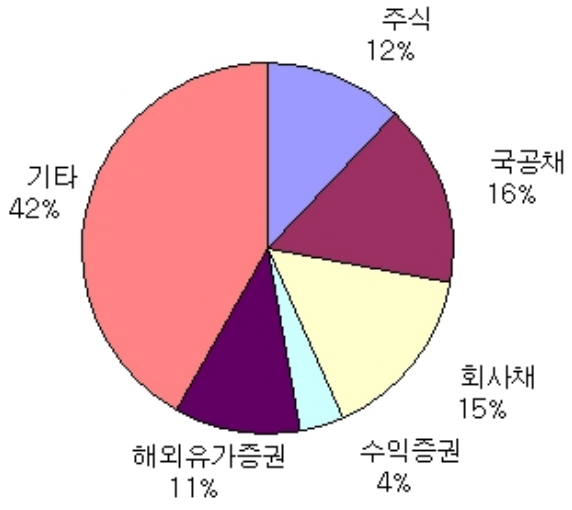
	현대해상	동부화재	LIG	삼성화재
대출	26	16.36	33	23.61
유가증권	56.5	67.38	47.7	68.05
현 · 예금 및 신탁	5.2	5.6	6.4	1.18
기타	12.3	10.67	12.9	7.16

현대해상은 2위권 3사 중에서 운용자산의 규모도 가장 크고 운용수익의 절대금액도 가장 크다. 포트폴리오에서 특이사항은 LIG는 대출비율이 매우 높은 것이 특징이고, 동부화재와 삼성화재는 유가증권 비율이 매우 높다. **현대해상은 그들의 중간정도의 포트폴리오**를 갖고 있다. 유가증권 포트폴리오의 세부사항을 보도록 하자.

-유가증권 포트폴리오 비교



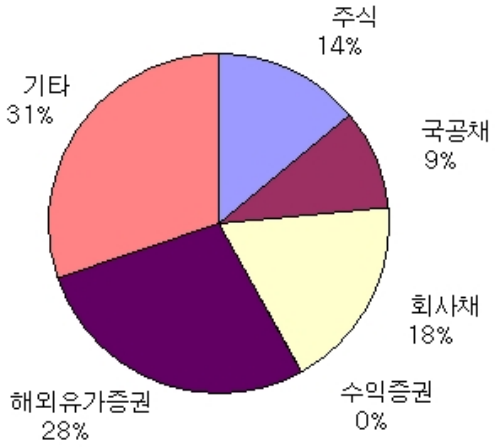
<현대해상>



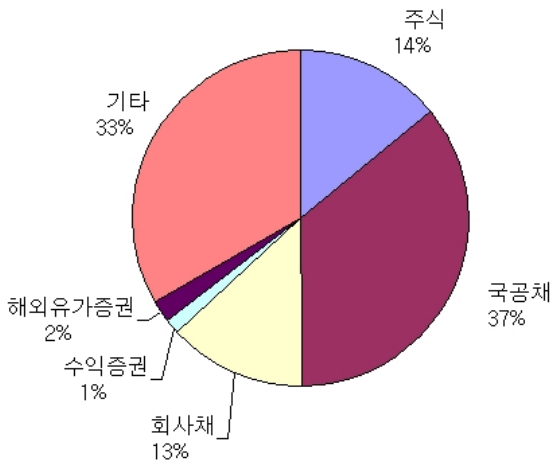
<동부화재>

현대해상

현대해상은 회사채의 비율이 매우 높고, 주식의 비중은 겨우 8%에 지나지 않는다. 동부화재는 회사채 비율이 낮은 대신 주식과 국공채가 그 자리를 차지하고 있다.



<LIG 손해보험>



<삼성화재>

LIG 손해보험은 국공채 비율이 낮으면서도 해외유가증권의 비중이 매우 높아서 **가장 공격적인 포트폴리오**를 가지고 있음을 알 수 있다. 반면에 **삼성화재**는 국공채 비율이 무려 37%에 이르고 있으므로 **가장 보수적**이라고 할 수 있다.

-유가증권 수익률 비교

부문별 투자수익률 현황 (단위 : 억원)

구 분		현대해상		동부화재		LIG손해보험		삼성화재	
		기말잔액	수익률	기말잔액	수익률	기말잔액	수익률	기말잔액	수익률
국내	국·공채	247,910	4.4	292,518	6.4	105,000	4.6	2,937,236	5.02
	특 수 채			593,364	2.8	378,800	1		
	회 사 채	992,496	6.1	284,773	4.5	298,100	7.1	3,981,702	4.97
	수익증권			285,029	2.6	160,600	7.9		
	주 식	198,465	26	320,687	18.5	214,100	19.1	1,141,351	1.5
	신종유가증권			290,235	6.8				
	기 타	873,112	7.3	61,856	1.3			152,089	41.2
소 계		2,311,983	7.6	2,128,462	5.9	1,156,600	6.8	8,212,378	5.03
해외	외화증권	45,879	3.2	229,502	1.5	439,700	16.1	322,202	2.9
	역외외화증권			-		8700	-11.3	-	-
소 계		45,879	3.2	229,502	1.5	448,400	15.5	322,202	2.9
합 계		2,357,861	7.4	2,357,964	5.5	1,605,000	9.1	8,534,580	4.93

수익률은 포트폴리오에서 보여주는 성향을 그대로 나타내주고 있다. **삼성화재는 보수적인 포트폴리오를 구성한 대가로 5%에 못 미치는 수익률**을 보이고 있고, **LIG는 공격적인 만큼 9.1%의 수익률**을 보이고 있다. 현대해상은 4사의 평균 수준인 7.4%의 운용수익률을 올리고 있다. **현대해상은 최근 4년간의 수익률이 7.5% 정도를 유지**하고 있다. 이것은 **회사채 비중이 전체 유가증권 중에서 45%를 차지하고 있기 때문이다.**

현대해상

2.2 비용적 분석

손해보험사의 비용에는 영업비용이 가장 중요하다. 따라서 여기에서는 영업비용을 중점적으로 다루도록 하겠다. **손해보험사의 영업비용에는 개념상 실제로 당기에 지출되지 않지만 미래에 지출을 예상하고 미리 비용으로 인식하는 현금흐름불일치 비용과 당기에 실질적인 지출이 일어나는 현금흐름일치비용이 있다.** 각각의 비용이 재무제표에 어떤 계정으로 등록되어 있는지 알아보도록 하자.

2.2.1 현금흐름불일치비용

현금흐름불일치 비용에는 책임준비금, 비상위험준비금, 신계약상각비가 있다.

- **책임준비금**

책임준비금은 미래에 순지출될 것이라 예상되는 돈을 미리 적립해 놓는 것이다. 계산방법은 미래에 지출될 보험금의 현가와 미래에 유입될 보험료의 현가의 차이를 매년 적립하는 것이다. 금융감독당국은 보험회사의 안정성을 위해 책임준비금 적립에 대한 가이드라인을 제시하고 보험회사는 그에 따른다. 쉽게 말한다면, 책임준비금은 보험회사가 1년동안 받은 보험료중 그 해에 지출되지 않았지만 나중에 꼭 지출될 것이라 생각되는 돈을 말한다. 마치 제조회사의 선급비용처럼 미리 비용으로 인식하고 매년 적립하여 부채계정에 쌓아두는 것이다.

- **비상위험준비금**

비상위험준비금은 손해보험사들의 고유계정인데, 대규모지진이나 화산폭발과 같은 재앙에 대비하여 적립하는 금액이다. 비상위험준비금도 책임준비금처럼 매년 비용으로 미리 인식하고 부채계정에 쌓아둔다. 하지만 책임준비금과는 달리 발생가능성이 극히 희박하고 이미 책임준비금 계정에 넉넉한 돈을 쌓아두었기 때문에 여유분이라 생각하면 좋다. 그래서 비상위험준비금은 비용으로 처리하긴 했지만 이익의 일부분으로 간주해 손보사의 수정ROE를 구할 때 분자분모에 합산된다.

- **신계약상각비**

신계약상각비는 매년 발생한 신규보험계약을 유지시키기 위한 각종비용(설계사수당등)을 미리 비용으로 인식하는 것을 말한다.

비상위험준비금, 신계약상각비 이 세개의 항목은 당기에는 지출되지 않았지만 미래에 지출될 것으로 예상되는 것을 미리 비용으로 인식한다는 공통점을 갖는다.

2.2.2. 현금흐름 일치비용

당기에 비용이 지출되지 않는 현금흐름불일치비용과 달리 현금흐름일치비용은 당기에 실질적인 지출이 일어나는 것들이다. 여기에는 보험금비용, 환급금비용, 재보험료비용, 사업비가 있다.

- **보험금비용**

보험금비용은 보험회사가 피보험자에게 이벤트가 발생했을 때 주기로 약속했던 금액이다.

- **환급금비용**

환급금비용은 중도해약등의 사유로 지급되는 비용이다.

- **재보험료비용**

재보험료비용은 인수한 보험위험을 제3의 보험회사(재보험회사)에 넘기며 지출하는 비용이다.

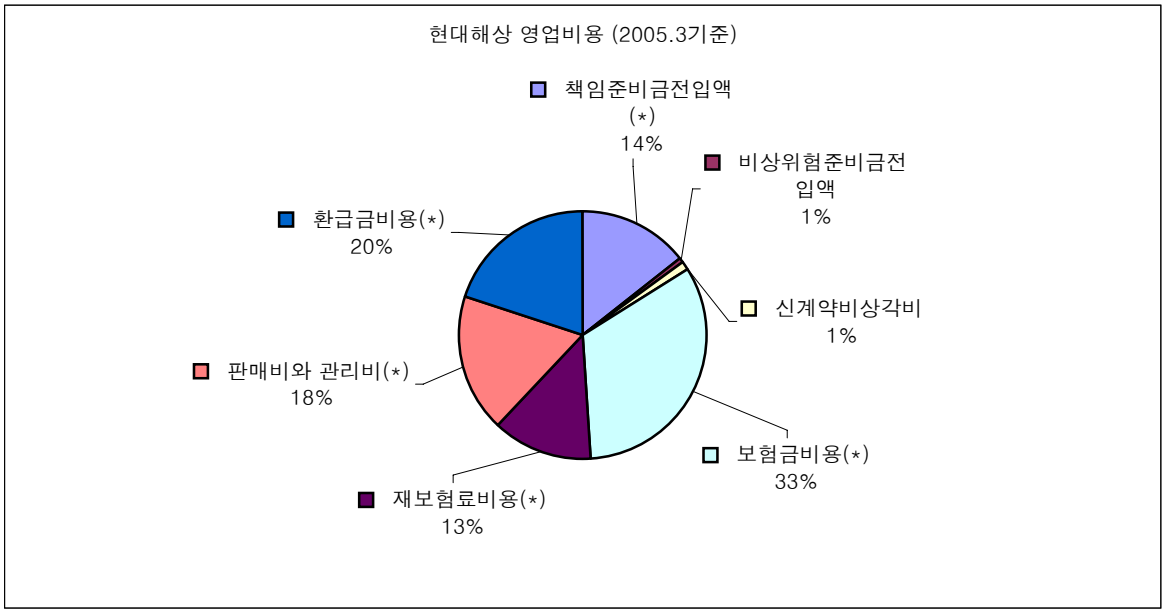
- **사업비(판관비)**

사업비는 제조회사의 판관비와 같은 성격을 띤다고 할 수 있다. 대부분의 손해보험사에서는 사업비라는 계정을 쓰지만, 현대해상의 경우 판관비계정을 쓴다.

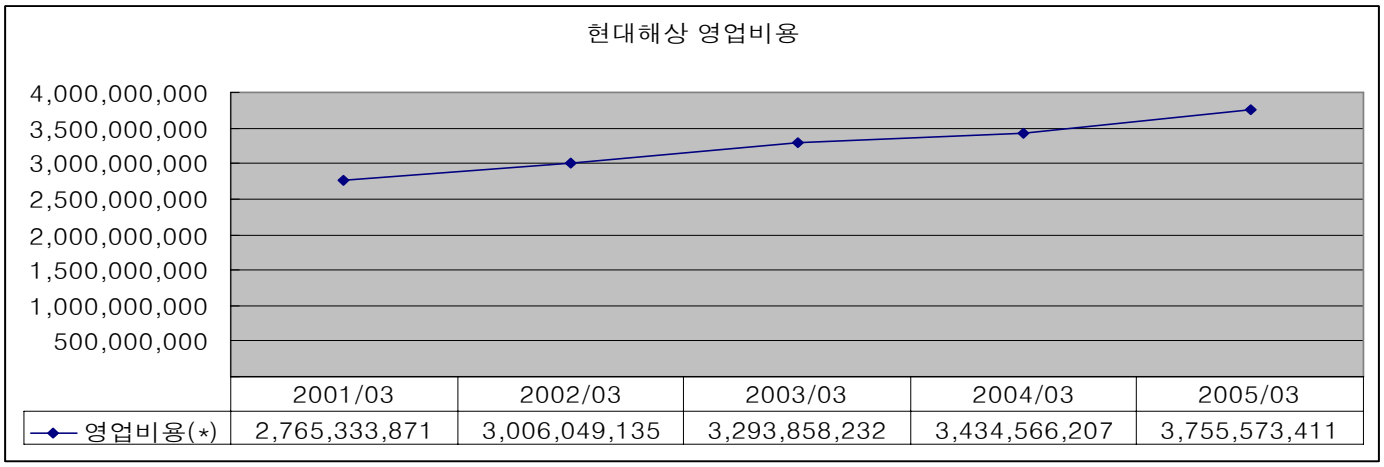
보험금비용, 환급금이용, 재보험료비용, 사업비(판관비) 항목들은 비용인식과 현금흐름이 일치한다는 공통점을 갖는다.

현대해상

2.2.3. 현대해상 비용 분석

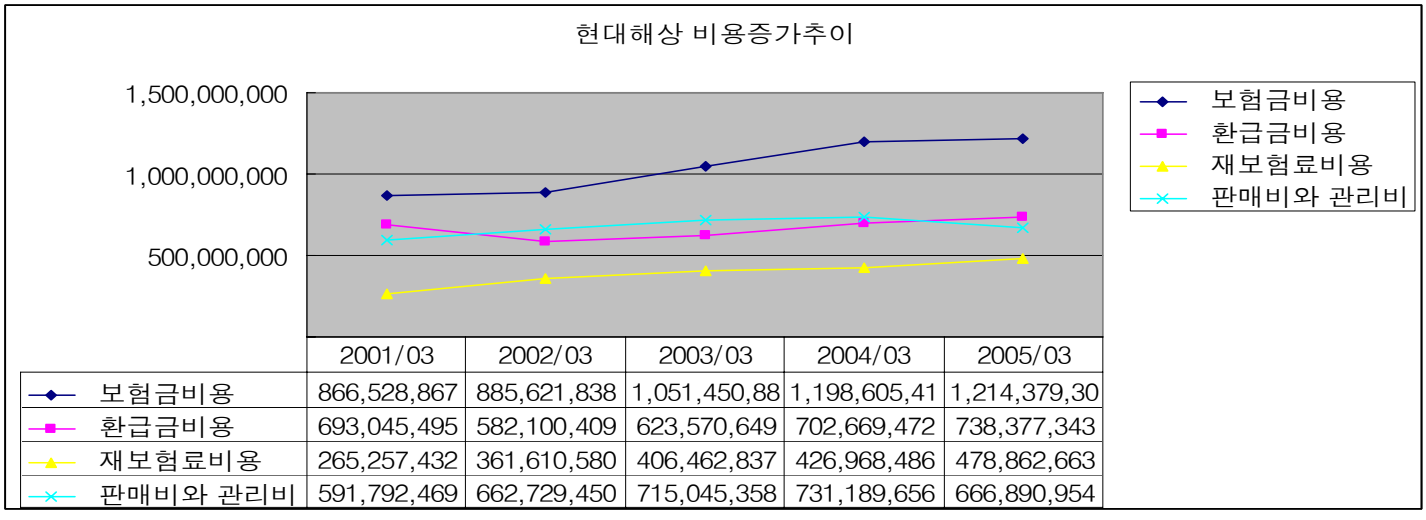


먼저, 위에서 분석한 영업비용 항목을 바탕으로 현대해상의 영업비용 구성을 보자. **2005.년3월 기준으로 현대해상의 영업비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 큰 순서대로 보험금비용, 환급금비용, 판관비, 재보험료비, 책임준비금전입액 등이다.** 이 중 책임준비금전입액을 제외하고는 **모두 현금흐름일치비용으로**, 이것이 비용 중 가장 많은 부분을 차지하고 있다는 것을 알 수 있다.



	2001/03	2002/03	2003/03	2004/03	2005/03
영업비용(*)	2,765,333,871	3,006,049,135	3,293,858,232	3,434,566,207	3,755,573,411

(단위 : 천원)

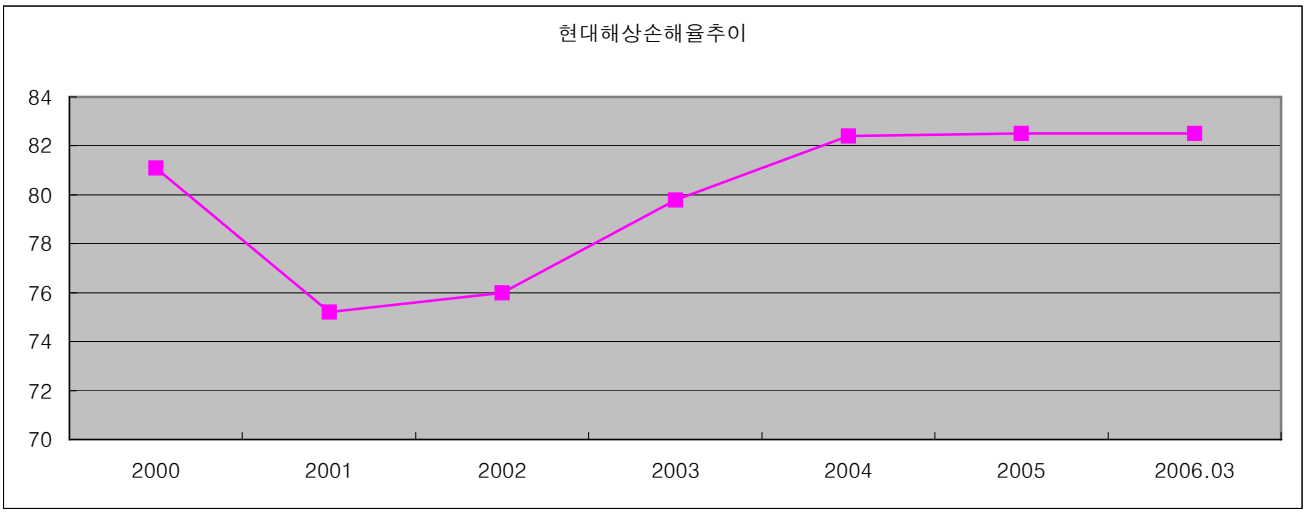


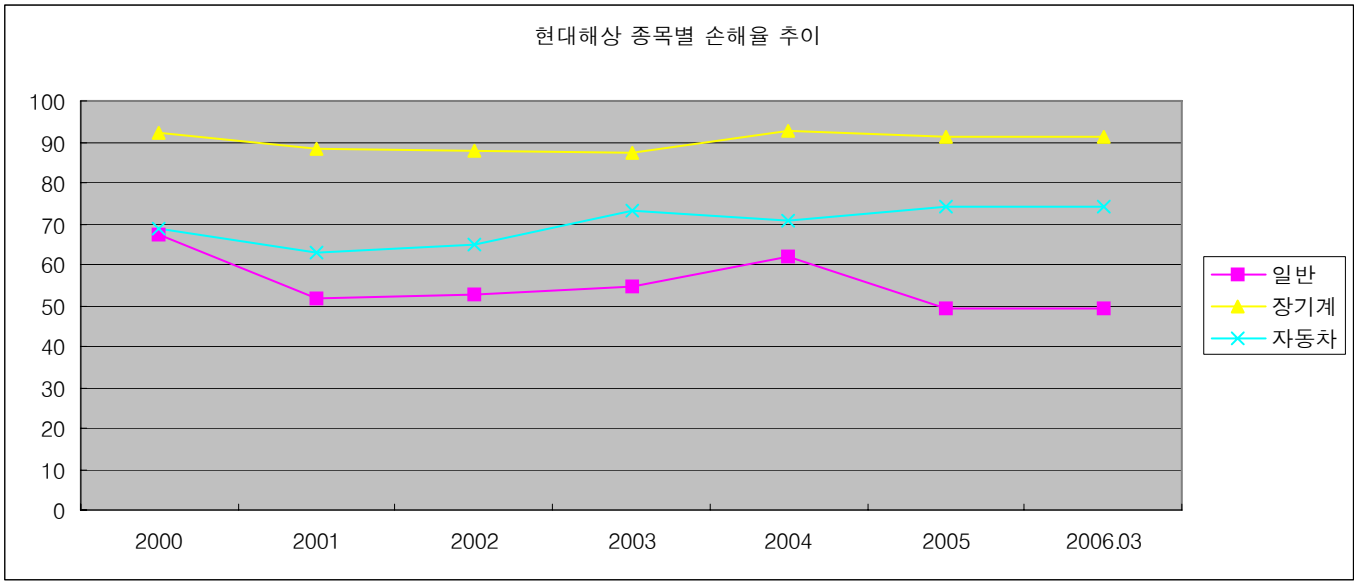
	2001/03	2002/03	2003/03	2004/03	2005/03
보험금비용	866,528,867	885,621,838	1,051,450,88	1,198,605,41	1,214,379,30
환급금비용	693,045,495	582,100,409	623,570,649	702,669,472	738,377,343
재보험료비용	265,257,432	361,610,580	406,462,837	426,968,486	478,862,663
판매비와 관리비	591,792,469	662,729,450	715,045,358	731,189,656	666,890,954

현대해상

(단위: 천원)

위에서 알 수 있듯이 **현대해상의 영업비용은 꾸준히 증가하고 있으며 이것은 보험금비용, 환급금비용, 재보험료비용, 판관비 등이 모두 증가했기 때문이다.** 먼저 보험금비용은 사고가 일어났을 때, 보험계약자에게 주는 돈인데, 현대해상은 보험금비용이 늘어나고 있을 뿐 아니라, 손해율도 증가하고 있다. 손해율을 결정하는 요소는 보험료와 보험금비용인데, 여기서 보험료는 보험가입자가 낸 보험료가 감독규정에서 정한 방법으로 경과분을 계산하여 산출되는 경과보험료를 의미하고, 보험금비용은 피해자에게 지급한 보험금 및 지급을 위하여 적립된 금액 등을 포함한 손해액 전체금액을 의미한다.

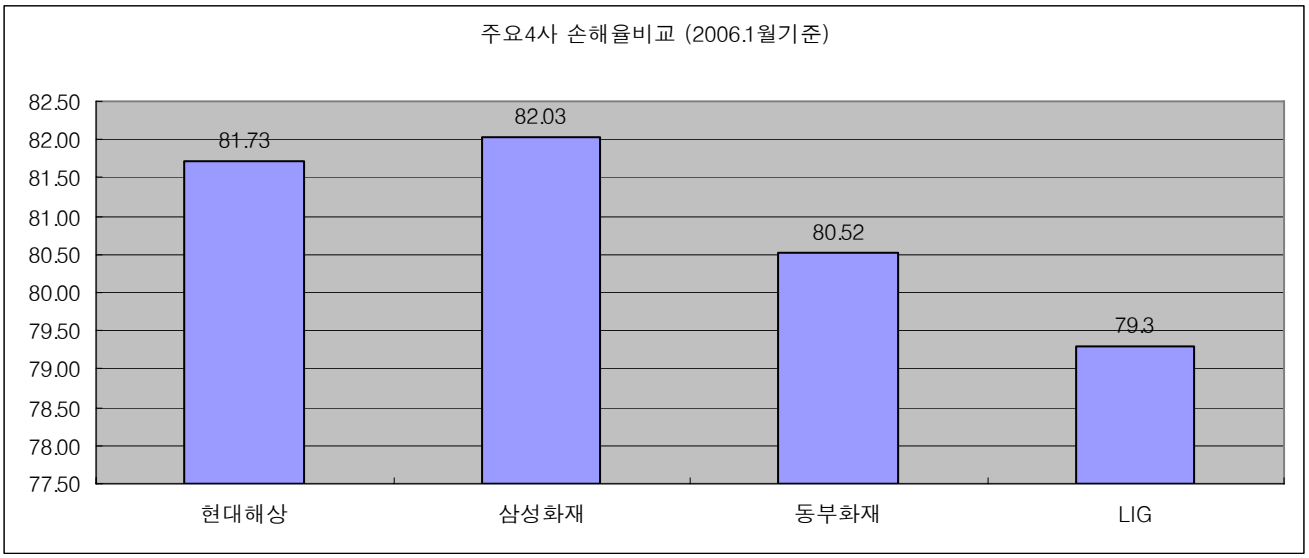




(단위 %)

현대해상의 손해율은 2002년에서 2003년에 급격히 증가하기 시작한 이후로 2004년 이후 82%이상을 꾸준히 유지하고 있다. 항목별로 살펴보면 화재, 선박 등이 포함된 일반보험의 손해율이 50%정도로 낮은 반면, 자동자보험의 손해율과 장기보험의 손해율은 높게 유지되고 있다. **특히 전체 손해율이 2002년에서 2003년에 증가한 것은 자동차 보험의 손해율이 2002년에 64.8%에서 2003년에 73.2%로 급증한 것과 관련이 깊다.** 이런 현대해상의 손해율은 2006년 1월 기준으로 상위 4개의 손해보험사 중 삼성화재 다음으로 높은 수준이다.

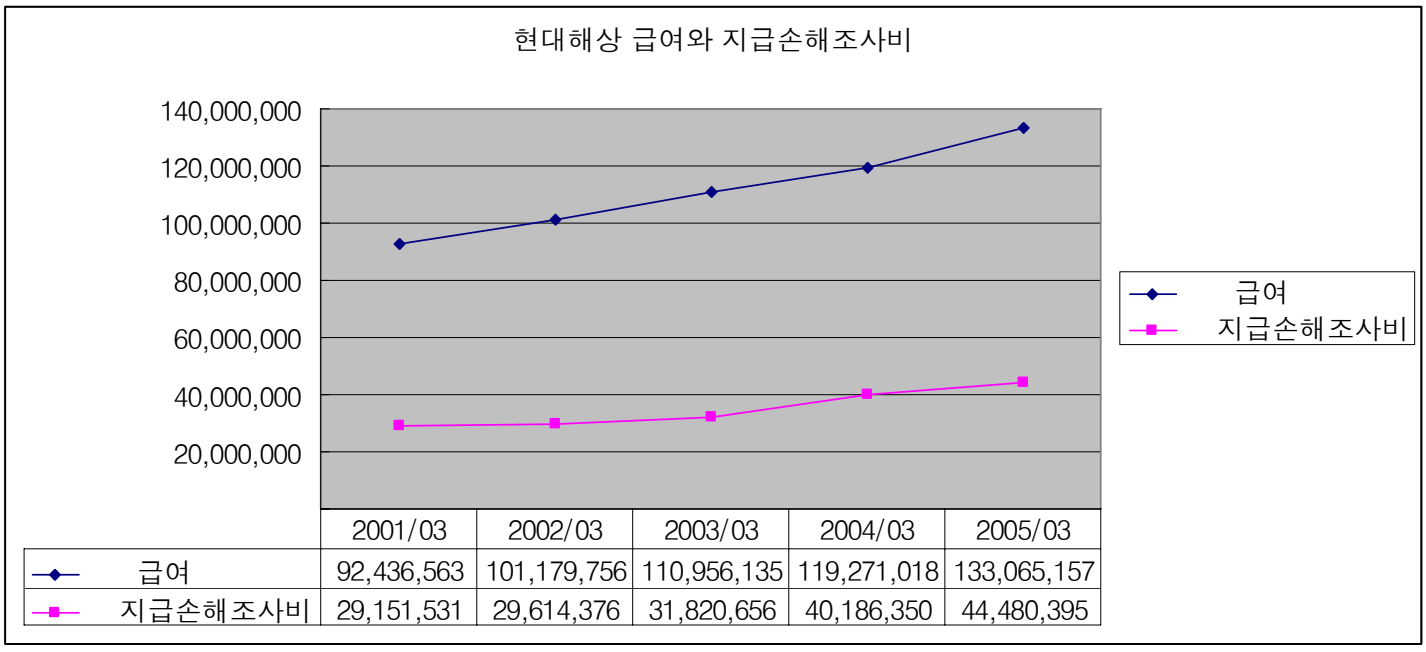
현대해상



(단위 %)

다음으로 눈여겨 보아야 할 것은, 현대해상의 영업비용 중 18% 를 차지하고 있는 판관비이다. 현대해상의 판관비 중 현금흐름과 일치하는 것으로써 중요하게 생각해야 될 것은 급여와 지급손해조사비이다. 손해보험사의 '손해사정'이란, 손해가 보험의 목적에 부합하는지 여부의 조사와 그 손해액의 결정 및 보상금의 지급 등의 업무이며, '손해조사비'는 손해사정에 쓰인 비용을 뜻한다. 손해사정을 하기 위해서는 손보사의 인력이 필요한데 작은 사고가 많이 날수록 인력이 많이 필요하므로 지급손해조사비는 높아지는 것이다. **요즘에는 큰 사고가 드문드문 발생하는 것이 아니라 자동차 접촉 사고 등의 작은 사고가 잦게 일어나기 때문에 지급손해조사비가 꾸준히 증가하고 있는 것이다.**

특히 현대해상은 보상인력이 적게 드는 장기보험과 달리 잦은 사고율과 많은 보상인력을 필요로 하는 자동차보험이 꾸준히 증가하면서 지급손해조사비가 계속 늘어나는 것이다.

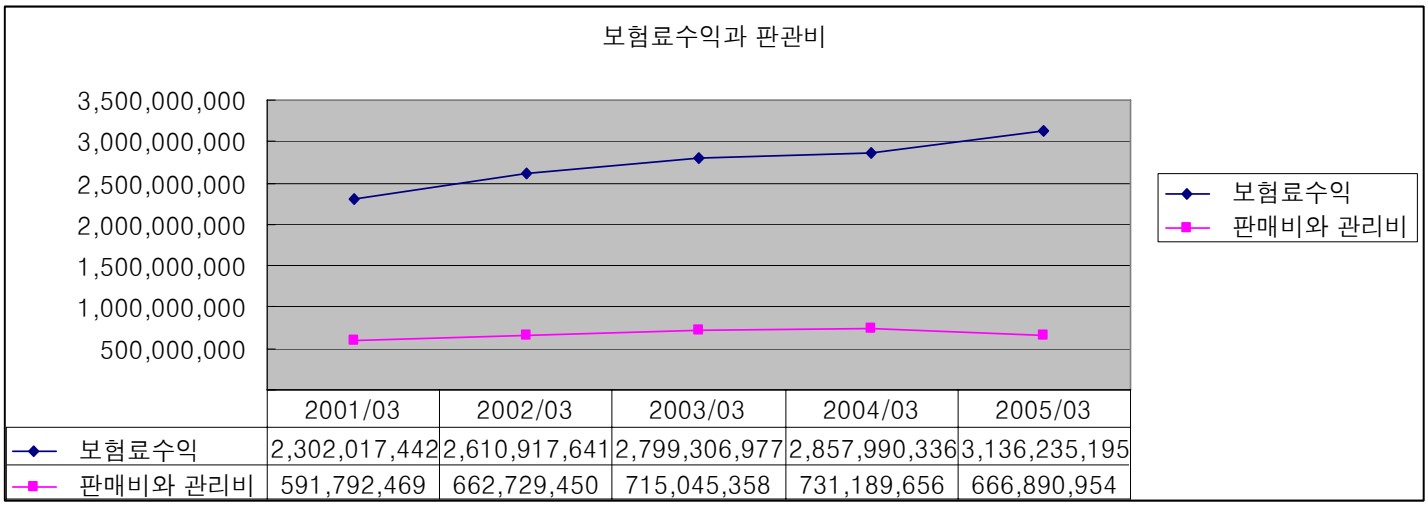


	2001/03	2002/03	2003/03	2004/03	2005/03
급여	92,436,563	101,179,756	110,956,135	119,271,018	133,065,157
지급손해조사비	29,151,531	29,614,376	31,820,656	40,186,350	44,480,395

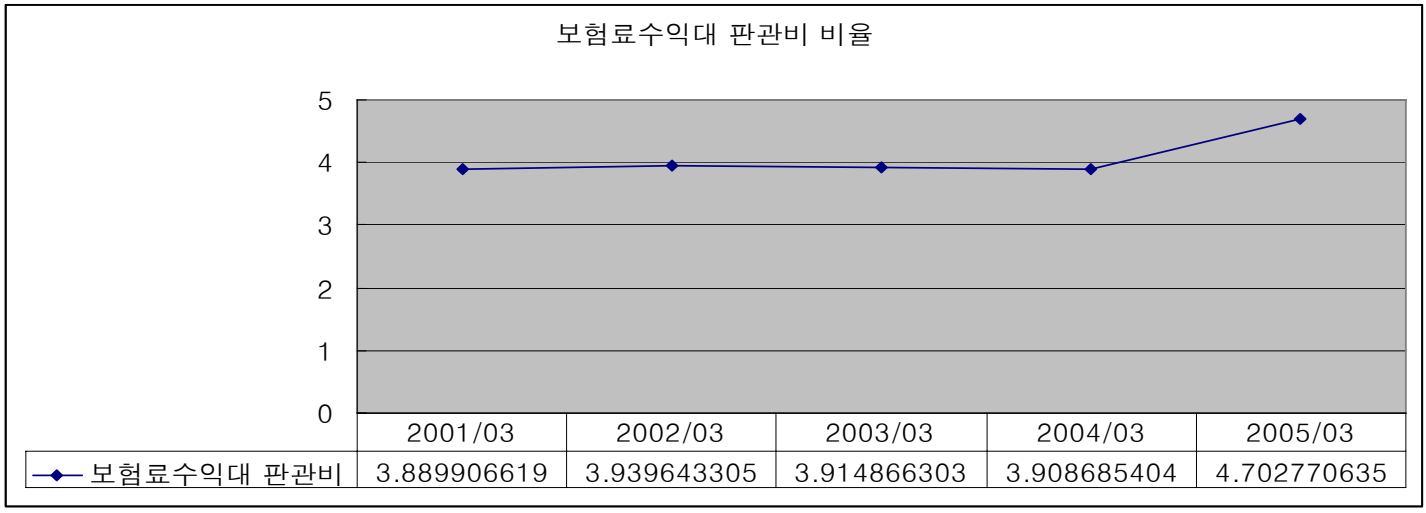
(단위: 천원)

하지만 재무제표 상에 현대해상의 비용이 증가하고 있다고 해서 이를 무조건 비관적으로 보긴 힘들다. 왜냐하면 보험료수익이 사고 발생시 지급하는 보험료를 제외하고, 운영상에 필요한 비용인 판관비의 증가보다 커서 이 비용을 커버 할 수 있기 때문이다.

현대해상



	2001/03	2002/03	2003/03	2004/03	2005/03
보험료수익	2,302,017,442	2,610,917,641	2,799,306,977	2,857,990,336	3,136,235,195
판매비와 관리비	591,792,469	662,729,450	715,045,358	731,189,656	666,890,954



	2001/03	2002/03	2003/03	2004/03	2005/03
보험료수익대 판관비	3.889906619	3.939643305	3.914866303	3.908685404	4.702770635

위 그래프를 **보면 판관비가 꾸준히 증가하고 있지만 보험수익료가 더 큰 폭으로 증가하고 있기 때문에 판관비 증가를 커버해 주고 있다는 것을 알 수 있다.**

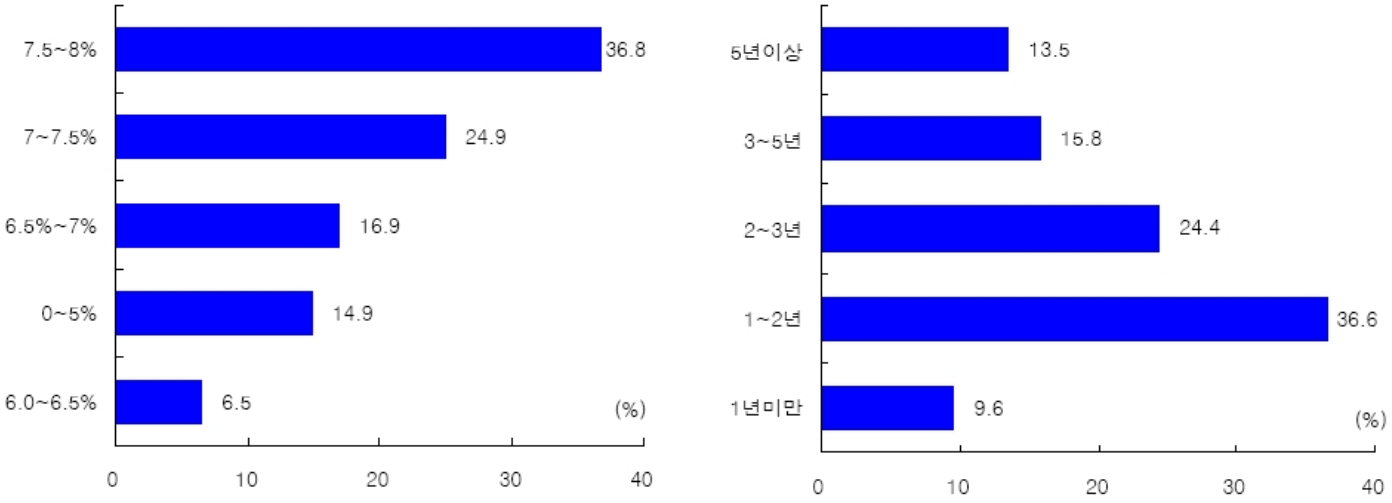
정리해보면 수익 측면에서 볼 때 현대해상은 꾸준히 증가하는 원수보험료를 바탕으로 자산 또한 꾸준히 증가하고 있으며 수익 또한 안정적으로 거두고 있다. 타사에 비해 안정적인 수익을 창출하고 비용이 적게 드는 장기보험 비중이 낮은 면은 약점으로 보이기도 하지만 오히려 앞으로 장기보험 비중을 늘려가면서 수익성을 개선해 나갈 수 있기에 타사에 비해 성장 가능성이 높다고 볼 수 있다. 비용적인 측면에서는 매출의 증가에 따른 비용의 증가가 함께 이루어지고 있지만 그 이상의 성장률이 수익에서 나타나고 있기에 크게 염려할 부분은 없다고 볼 수 있다.

2.3 수익성 관련 핵심 이슈

현대해상은 그 동안 손해율이 타 경쟁사들에 비해 나쁜 편이었다. 그런데, 향후 현대해상의 실적 개선 폭이 클 것으로 전망할 수 있는 멋진 이슈가 있다.

첫째, FY06이후 장기보험의 손해율 하락 폭이 매우 클 것으로 예상된다. 장기보험의 손해율이 개선될 것으로 예상하는 이유는 높은 손해율 유지의 요인이었던 고금리 부채의 장기보험이 '06회계년도부터 본격적으로 만기도래 되기 때문이다. 실제 장기보험 준비금 중 8%대 고정금리 비중은 아직도 36.8%에 달하며 동 준비금 대상 장기보험의 만기가 향후 1~3년 내에 대부분 도래한다는 점이다. 고금리 부채의 만기도래,
즉 장기보험 원가 구조의 개선은 장기보험의 수익성 개선뿐 아니라 장기보험의 매출 성장, 나아가 자동차 보험의 수익성에도 영향을 미칠 수 있다는 점에서 상당히 긍정적인 이슈라 할 수 있다.

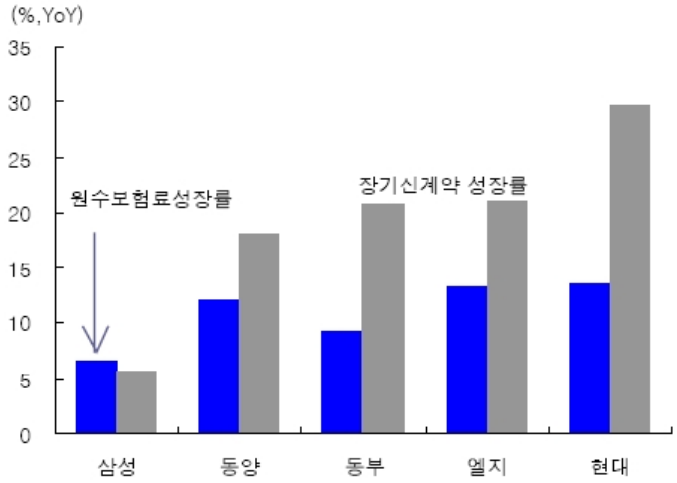
<금리고정형 상품의 금리별 적립금 구성 및 7.5~8% 대 금리고정형 상품의 적립금 만기 구성>



둘째, 상대적으로 낮은 수익성의 또 하나의 원인이던 **'사업비'율이 FY06이후에 하락할 것으로 예상된다.** 이는 50주년 행사 등 전년 일시적으로 과도하게 집행되었던 광고비가 FY06 이후에는 줄어들 것으로 예상할 수 있으며, 장기 신 계약 증가율이 타사 대비 높은 수준이어서 FY06이후 이 장기계약들이 반영됨에 따라 사업비율이 점차 하락할 것으로 예상할 수 있다.

셋째, 고질적인 자동차 보험부문의 손해율 개선도 타사 대비 클 것으로 예상된다. 지난 11월 손보사 중 가장 높은 인상폭이었던 4.1% 보험료 인상에 이어, 사고율 상승에 따라 인수 지침을 강화한 데다, 내수 회복으로 인한 현대·기아차의 신차 판매 증가가 조심스럽게 예상되어 FY06의 자동차 손해율 하락 폭이 경쟁사 대비해서 상대적으로 클 것으로 전망된다.

<보험사별 장기 신계약 성장률과 원수보험료 성장률 비교>



3. Valuation

3.1.1 Valuaion 방법의 선정

일반적으로 제조업을 비롯한 기업들과 달리 금융업은 대규모의 시설투자가 불필요하기 때문에 투하자본의 수익성을 평가하는 것보다는 금융 서비스 역량을 통한 부가가치 창출능력을 직접 평가하는 것이 적합하다. 금융업에서의 사업위험을 모두 부담하는 주주에게 초점을 맞춘 가치평가 방법이 필요하며. 이 때 투자자들의 기대수익률인 자기자

본비용을 할인율로 사용할 수 있을 것이다.

또한 현대해상의 경우, 몇 년째, 보험영업을 통해 최종적으로 창출하는 이익이 마이너스이거나 들쭉날쭉하여 안정적이고 합리적인 FCF를 산정하기가 어려운 상황이어서, DCF법을 통한 밸류에이션에 무리가 많다고 판단하였다.

이러한 견지에서 적정 PBR을 구하여 적정 주가를 결정하는 방법이 가장 적합할 것이라고 보고 이를 사용하기로 하였다. **적정 PBR = (ROE-g) / (Ke-g)** → 이와 같은 방법으로 적정 PBR을 구하는데, 이 방법을 사용함으로써, 다른 가치에 비해 상대적으로 안정되고 직관적인 수치인 장부가치를 활용하게 될 것이며, 당기순이익이 불규칙하거나 적자가 발생하고 있는 상태의 기업에도 적용할 수 있다는 장점이 있다. 다만 회계 처리 방법에 의해 적정자산가치 등이 많은 영향을 받을 수 있다는 점에서 주의할 필요가 있다.

3.1.2 Valuation Methodology

적정주가 산정 절차	
수정자기자본 (십억원)	A
핵심자기자본 (십억원)	B=A-K
지속 가능한 ROE (%)	C
자본비용 (%)	D=E+ Rp*G
무위험이자율 (%)	E
베타	G
리스크프리미엄(%)	가정에 따름 (6%)
지속 가능한 성장률 (%)	H
적정 PBR (배)	I = (C - H) / (D - H)
핵심가치 (십억원)	J = B * I
관계회사 지분 (십억원)	K
Fair equity value (십억원)	L=J+ K
총발행주식수 (천주)	M
자사주 (천주)	N
유효주식수 (천주)	O = M - N
적정주가(원)	P = L / O

상기의 방법은 적정 PBR을 통해 적정주가를 예측하는 방법이다. 생소한 개념이 있을 것이므로 노란색으로 강조된 부분에 대해서 간단히 설명을 하고 밸류에이션에 들어가기로 한다.

수정자기자본은, 대차대조표에 계상된 순자산(자기자본)이 보험업 특유의 규제로 인해 과소평가되어 있다는 점에서 출발하는 개념이다. '비상위험준비금'이라고 하여 부채로 계상되는 계정이 있는데, 이것은 기업의 실질적인 대손률과 관계없이 비상 사태를 대비하여 설정해두는 부채계정이다. 따라서 업계에서는 실질적인 기업의 가치를 판단하기 위한 지표로서 이 계정의 금액만큼을 자기자본으로 다시 가산한 것을 수정자기자본으로 보고 있다.

지속가능한 ROE 산정		
손해율	A	보험금/경과보험료
사업비율	B	사업비/경과보험료
합산비율	C	A+ B
보험영업마진율	D	100-C

Asset turnover	E	경과보험료/총자산
투자영업이익률	F	(투자영업이익+ 영업외손익)/ 운용자산
자산운용률	G	운용자산/총자산
수정ROA	H	(D*E+ G*F)*(1-tax rate)
Leverage	I	총자산/수정자기자본
수정ROE	J	H*I

지속 가능한 ROE를 구하기 위해, 이를 수정 ROA와 레버리지로 분해하게 된다. ROA가 좀 더 보험업의 비즈니스 모델과 관련성을 가질 수 있도록 영업으로부터 벌어들이는 수익과 투자활동으로부터 벌어들이는 수익으로 일단 분해하고, 세율을 반영하여 수정 ROA를 구하며, 수정자기자본을 반영한 레버리지와 결합하여 지속가능한 ROE를 구할 수 있다. 그러나 특정 년도를 기준으로 구하는 것은, 불확실한 가정하에 산출된 예상치에 전적으로 좌우되는 위험성을 내포하고 있다고 보여진다. 따라서 동일한 기준으로 산출된 3년 간의 과거 ROE와 향후 2년여의 예상 ROE를 가중 평균하여 밸류에이션에 활용할 적정 ROE로 산정할 것이다. 가중치는 지속 가능한 ROE에 대한 전망이 가장 많이 반영될 수 있어야 할 것이며, 때문에 올해부터 고금리 장기보험이 상환되면서 당장 FY2006의 실적부터 개선될 장기보험 손해율 이슈가 중대하게 반영될 수 있게 FY2007E의 ROE부터 40% 비중을 두고, 과거로 가면서 비중을 조정하여, FY2006: 30%, FY2005: 15%, FY2004: 10%, FY2003: 5%의 비중을 두어 산출될 것이다.

자본비용을 구하기 위해, CAPM모델을 활용하는데, 무위험이자율과 베타, 리스크프리미엄이 문제가 된다. 무위험이자율은 현재 국채 이자율인 4.8%를 설정하였다. 그러나 베타와 리스크 프리미엄의 경우, 어쩔 수 없이, 증권사 레포트들의 Consensus를 반영하여 각각 1.2, 6%로 설정하게 되었다.

지속 가능한 성장률은 해외 사례를 벤치마크 한 결과이다. 지속 가능한 성장률을 구할 때, GDP수준에서 결정할 수도 있지만, 우리나라가 보험산업의 성장주기 상, 인구의 노령화가 가속화되는 시점을 갓 통과하였다는 점과, 그리고 일본과 우리나라가 교통사정 등 기타 문화적, 사회구조적 유사성이 강하여, 보험산업에서도 가입자들 양태에 있어서 유사성이 많다는 점을 바탕으로 일본의 선례를 벤치마크 할 수 있다고 판단했다. PBR을 기초로 밸류에이션을 하는 이상 성장률은 자산의 성장률을 반영하는 것이 가장 근접할 것으로 보았을 때, 일본이 노령화가 가속화되고 안정화되었던 80년~ 90년 10년 사이에 자산규모가 4.7배 증가하였다. 이것을 단순 복리로 계산하여보면, 연평균 성장률이 약 17%에 달하였던 것을 알 수 있다. 하지만 이 수치에는 일본의 경제호황기인 80년대와 맞물려 자동차보험의 성장도 반영이 되어 있는 점을 감안해야 한다. 우리나라의 경우는 이제 일반보험이나 자동차 증가를 통한 성장 모멘텀을 찾기가 쉽지 않고 장기보험(퇴직보험을 포함함)에서 찾을 것이라는 것이 통설이므로, 이 17% 수치에서 장기보험의 비중인 50% (장기보험이 증가하고 있는 추세임)를 반영한 9%~ 10% 사이에서 지속 가능한 성장률이 정해질 것이라고 가정한다. 한편으로 총자산의 측면에서 지난 5년 간 지속적으로 10%~15%의 높은 성장률을 보여주고 있다는 점에서 9%~ 10%는 결코 높은 수치가 아니며 오히려 보수적인 관점임을 밝힌다.

이러한 과정을 거친 후 이론적 PBR, 다시 말해 적정 PBR이 구해지게 되며, 수정자기자본에서 관계회사 지분으로 제외되는 부분을 제한 핵심자기자본과 PBR의 곱으로 핵심가치가 정해지고, 여기에 관계회사 지분을 다시 가산하면 자기자본의 공정가액이 나타난다. 이것을 자사주를 제외한 총발행 주식수로 나누면, 적정 주가를 얻게 되는 것이다.

3.1.3 수치 자료의 산출

1) **수정자기자본:** 손해보험협회의 2005년 12월 기준의 재무제표 자료를 통해, '자기자본총계 + 비상지급준비금'을

계산한 결과, 약 6680억원의 수정자기자본을 구할 수 있었다.

2) 지속가능한 ROE: 15.4

	FY01	FY02	FY03	FY04	FY05	FY06E	FY07E
손해율	81.6	76.3	79.9	82.4	83.0	81.9	81.3
사업비율	24.3	25.3	25.8	23.3	23.6	22.9	23.0
합산비율	105.9	101.6	105.7	105.7	106.6	104.8	104.3
보험영업마진율	(5.9)	(1.6)	(5.7)	(5.7)	(6.7)	(4.8)	(4.3)
Asset turnover	47.6	47.2	46.9	46.4	49.1	47.8	47.1
투자영업이익률	8.5	3.6	5.8	6.1	5.7	5.2	5.4
자산운용률	85.1	85.8	86.4	84.4	82.7	82.6	82.5
수정ROA	3.3	1.7	1.8	1.7	1.2	1.5	1.8
Leverage	10.6	9.8	9.3	8.9	9.8	10.0	9.8
수정ROE	35.1	17.0	16.4	15.2	10.8	14.8	17.6
가중평균점수	-	-	0.8	1.5	1.6	4.4	7.0
지속 가능한 ROE	15.4						

3) 자본비용: 12%

4) 지속 가능한 성장률: 9% ~ 10% (1% 차이에도 주가가 크게 변하므로, 9~10%의 밴드로 지정하기로 한다)

3.1.4 Valuation Result

1) 성장률 9%

적정주가 산정 절차		
수정자기자본 (십억원)	A	668.0
핵심자기자본 (십억원)	B=A-K	668.0
Sus ROE (%)	C	15.4
자본비용 (%)	D=E+Rp*G	12.0
무위험이자율 (%)	E	4.8
베타	G	1.2
리스크프리미엄(%)		6.0
지속가능한 성장률 (%)	H	9.0
Fair P/B (배)	I = (C - H) / (D - H)	2.1
핵심가치 (십억원)	J = B * I	1,425.1
관계회사 지분 (십억원)	K	0.0
Fair equity value (십억원)	L=J+K	1,425.1
총발행주식수 (천주)	M	89,400.0
자사주 (천주)	N	9,556.0
유효주식수 (천주)	O = M - N	79,844.0
적정주가(원)	P = L / O	17,848.1

현대해상

2) 성장률 10%

적정주가 산정 절차

수정자기자본 (십억원)	A	668.0
핵심자기자본 (십억원)	B=A-K	668.0
Sus ROE (%)	C	15.4
자본비용 (%)	D=E+Rp*G	12.0
무위험이자율 (%)	E	4.8
베타	G	1.2
리스크프리미엄(%)		6.0
지속가능한 성장률 (%)	H	10.0
Fair P/B (배)	I = (C - H) / (D - H)	2.7
핵심가치 (십억원)	J = B * I	1,803.6
관계회사 지분 (십억원)	K	0.0
Fair equity value (십억원)	L=J+K	1,803.6
총발행주식수 (천주)	M	89,400.0
자사주 (천주)	N	9,556.0
유효주식수 (천주)	O = M - N	79,844.0
적정주가(원)	P = L / O	22,589.0

3) Bonus – 현재주가에서 답보하게 되는 성장률은 몇 %인가?

지속 가능한 성장률이 6.7% 내지 7% 사이라면 현재 주가인 13700원에서 답보하게 된다.

4) 결론

보험업은 외생 변수가 많아, 아직까지 어떤 계정을 Value Relevant한 것으로 볼 것인지에 대한 논란 조차도 분분한 상태이다. 또한 아직 여러 가지 이슈들이 움직임은 미약해도, 금융계의 통합의 물결을 타게 될 중요한 기로에 서 있는 산업이므로, 몇 가지 가정으로 미래 주가를 추측하기에 조심스러울 수 밖에 없다. 다만, 과거 5개년 꾸준히 최소 10% 이상씩 총자산이 증가해 왔고, 이것을 순자산의 증가율로만 본다면, 적자에서 흑자전환 한 후 평균적으로 20% 이상 성장했음을 돌아볼 때, 9%에서 10%의 장기 성장률을 설정한 것은 무리한 가정은 아니라고 볼 수 있다. 2006년 5월 19일 현재, 현대해상의 종가는 13700원이었다. 최소 17800원에서 최대 22500원까지 특별한 악재가 없다면 무난하게 상승할 수 있는 여력이 있다고 결론을 내리게 되었다.

즉 현대해상은 지금 BUY 할 시기이다.

현대해상

별첨 1. 각종이슈

1) 손보사의 신탁업 진출 이슈

2005년 6월 신탁업 발전을 위한 공정한 경쟁체제 도입을 위해 보험과 증권사의 신탁업 겸영을 허용하는 신탁업법 개정안이 국회 본회의를 통과하면서 손보사의 신탁업 진출이 가시화 되었다. 신탁업법의 개정내용은 그동안 은행에 한해 적용되었던 신탁업법 제29조 3항1)의 적용배제조항을 증권거래법의 증권사와 보험업법의 보험사 즉 손보사도 적용시킨다는 것이다. 그러나 신탁업법 시행령에서의 출자자요건과 금융감독당국의 인허가 지침이 엄격해 실질적으로 국내 증권사 및 보험사가 신탁업 인가를 받을 수 없는 상황에 직면하였다. 다행히 감독당국과 업계의 노력으로 이제 대부분의 증권사 및 보험사가 겸영인가를 득할 수 있게 되었다.

손보사를 비롯한 보험사의 신탁업 겸영은 인프라, 경쟁구도, 본업과의 연계성 등의 측면에서 단계적 접근이 바람직한 것으로 판단된다. 2005년 보험사와 같이 신탁업 겸영을 허용받은 증권사의 경우는 조금 다르기 때문이다. 실제 증권사의 경우 퇴직연금사업 진출을 위한 필수요건이었고 그동안의 자산관리사업 경험을 토대로 신규진출시 사업연계성이 존재하였기 때문에 단기에 시장진입을 시도하였고 또한 나름의 성과를 보이고 있는 것도 사실이다.

그러나 손보사의 경우는 다르다는 것이다. 우선 인프라 측면에서 상당한 노력과 비용이 필요하다는 것이다. 손보사가 그동안 신탁업에 대한 직간접적인 경험이 없었다고 본다면, 신탁업 겸영을 위한 IT투자뿐만 아니라 법률자문, 신탁상품 개발 및 영업, 신탁상품 운용 등 다양한 영역의 전문인력 확보에 상당한 시일과 비용이 요구될 수 밖에 없을 것이다. 또한 신탁겸영기관에게는 고유부문과의 이해상충방지를 위한 엄격한 규제장벽이 존재하고 있으며 이를 충실히 수행하기 위한 법률적 비용(Legal Cost)도 상당하다고 판단된다. 한편 이와 같은 이해상충 방지체계는 기존 손보업 영위과정에서 갖춘 IT인프라나 자산운용인력, 컨설팅인력 등과의 상호보완을 통한 시너지 추구도 상당히 제한시킬 수 밖에 없는 것도 적극적인 사업진출을 제한시키는 요인중 하나이다.

다음으로 경쟁구도에서 다소 불리한 상황으로 판단된다. 국내 신탁업이 이미 오랜기간의 영업을 통한 고객/인프라/노하우를 갖춘 은행이나 자산관리시장에 나름의 전문성을 갖춘 증권사가 이미 시장에 진입한 상황에서 단기적 차원의 시장진입으로는 시장개척이 어려울 것으로 예상된다.

앞서 주지하였듯이 이와 같이 사업영역에 대한 경험이 없었고 손보업과 큰 연계성이 있지 않은 상황에서 기존 경쟁사와의 경쟁력 갭을 극복하면서 시장지위를 확보해 나가는데는 상당한 노력이 요구된다 하겠다. 자칫 그와 같은 과정에서 본업인 손보업의 고유경쟁력을 약화시킬 소지가 있으며, 또한 성급한 사업참여와 무리한 확장에 따른 경영위험의 확대도 우려될 수 있겠다.

이와 같은 제약요건을 종합적으로 고려할 때, 향후 손보사는 보험사업의 특성과 연계된 신탁업을 우선 겸영을 추진하면서 제반 인프라와 경쟁력을 확보해 나가면서 시장확대를 꾀하는 방향이 바람직한 것으로 보인다. 보험이 단순한 개별 위험보장에서 생애관리 차원의 종합적인 위험보장으로 전환되고 있다고 본다면, 종합재산신탁과 유언신탁을 우선 참여영역으로 고려될 수 있겠다. 우선 종합재산신탁 부문이다.

현대해상

주요 상품	주요 내용
Testamentary Turst (유언장신탁)	유서에 신탁(Trust)설립을 명시하여 위탁자 사후부터 효력 발생
Living Trust (생존신탁)	양도자가 생존시 설립된 신탁으로 사후 복잡한 유서 검정 절차 등이 불필요함
Revocable (취소가능)	신탁내용에 대한 변경, 신탁의 해지 등 옵션 행사가 가능한 신탁상품
Irrevocable (취소불가능)	양도자의 친구 및 친족이 신탁내용을 수정하지 못하는 상품상품

자료 : Allstate社 홈페이지

현재 생보사를 비롯해 손보사들이 Wealth Management 차원에서 부유층시장 공략에 집중하고 있다는 현실을 고려할 때, 종합재산신탁은 중요한 기반이 될 수 있다는 것이다. 보험사가 종합재산신탁사업에 진출할 경우, 고객의 재산을 보험계약 이외에 신탁계정(Account) 가지고 다양한 재무설계 서비스를 제공할 수 있고 신탁보수 형태로 자문수수료 수입을 합법적으로 확보할 수 있는 장점이 있다. 다만 종합재산신탁은 다양한 신탁재산을 취급해야 함에 따른 다양한 전문인력 및 시스템이 뒷받침되어야 하기 때문에 이에 대한 인력·시스템 구축을 위한 철저한 사전준비가 중요하다 하겠다.

2) 금융겸업화 이슈

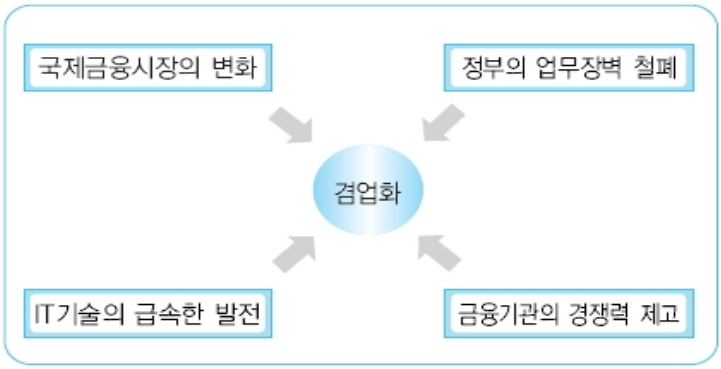
금융겸업화는 보험산업에 있어 규모 및 범위의 경제를 달성시킬 수 있으며, 수익원의 다변화를 이룰 수 있는 등 기회의 요인도 제공하지만, 대형 은행과 선진 금융기관이 새로운 경쟁자로 등장하면서 기존 보험회사의 시장기반이 약화되는 등 큰 위협요인으로 다가오고 있다.이에 보험회사는 변화하는 금융환경에 맞추어 종합금융서비스를 제공하는 보험상품의 개발에 힘쓰는 동시에 중복되는 분야에서 서로 경쟁하기보다는 보험회사 고유의 기능인 위험보장과 함께 차별화된 위험관리서비스를 제공할 수 있는 보험상품을 개발하는 것이 어느 때보다 필요한 시점이라고 할 수 있겠다. 본 글에서는 현재 진행되고 있는 금융겸업화에 대해 알아보고, 기본적인 이해를 바탕으로 현재까지의 진행사항을 살펴본 다음, 금융겸업화 환경 하에서 보험회사가 경쟁력을 갖출 수 있는 상품개발 방향에 대하여 살펴 보고자 한다.

금융겸업화 추세

1. 금융겸업화의 배경

「겸업화」란 각 산업의 업무영역에 대한 규제완화를 배경으로 본 업 이외에 타 업에 진출하여 새로운 수익원을 발굴하는 한편, 업무다각화에 따른 범위의 경제 및 리스크 분산효과를 도모하는 것을 말하는 것으로 「금융겸업화」는 각 금융분야의 업무영역에 대한 규제 완화 또는 철폐에 따라 금융전업주의에서 금융겸업주의로 금융산업구조가 변화하는 현상을 지칭하며, 금융 서비스의 통합현상이라 할 수 있다.

미국, 일본 등 전통적으로 분업주의 방식으로 금융 서비스를 제공한 국가에서도 최근 전세계적 현상인 규제완화, 금융서비스의 통합 등과 같은 영향으로 금융 기관간 업무영역에 대한 각종 장벽이 완화되고 있으며, 우리나라의 경우도 각 금융산업별 고유업무와 연관성을 가지는 부수적인 업무를 수행하도록 업무영역을 확대함으로써 금융서비스를 다각화하는 방식으로 겸업화가 진행되고 있다. 이와 같은 현상의 배경으로는 국제금융시장의 구조 변화, 신기술의 발달로 인한 진입장벽 완화, 국제화· 개방화로 인한 금융기관의 수익축소, 정부의 금융관련 법규 제도개선 등의 요인을 들 수 있다.



<금융겸업화 양상>

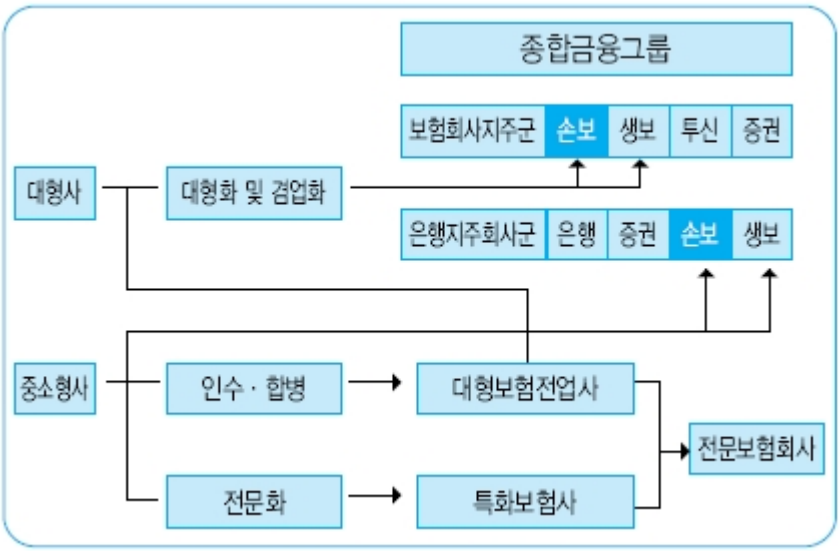
2. 금융겸업화의 형태

국내외적으로 이루어지고 있는 금융겸업화의 형태는 크게 직접겸업, 자회사설립, 지주회사설립, 업무제휴 등 4가지로 분류되고 있다. 현재 국내 금융기관의 금융겸업화 수준은 외국에 비해 매우 낮은 실정으로, 아직까지 은행, 증권, 보험의 3대 업종간 업무영역이 엄격히 구분되고 있다. 다만, 부분적으로 자회사 방식이나 전략적 업무제휴 등을 통한 겸업화가 추진되고 있으나, 이종 금융기관간 실질적인 겸업화는 이루어지지 않고 있는 상황이다. 금융당국이 현재 추진되고 있는 금융겸업화에 대한 정책은 단기적으로 각 금융권역별 전업주의를 유지하되 점진적으로 금융기관간 업무제휴의 폭을 확대해 나감으로써 단계별 금융겸업화 유도로 중·장기적으로 업무통합(Universal Banking System)에 이르게 하는 것을 기본골격으로 하고 있다.

3. 금융겸업화에 따른 보험산업변화

최근 세계보험산업의 조류를 감안할 때 향후 국내 보험산업의 구조는 다음과 같은 형태로 재편될 것으로 전망된다. 우선 대형보험회사 또는 대형은행 지주회사형태의 종합금융그룹, 중소형 보험회사의 틈새시장 전문회사인 특화보험회사, 보험회사들간의 인수·합병에 의한 대형보험전업사 등이며, 장기적으로는 종합금융그룹과 전문보험회사의 양극화 현상이 나타날 것이다. 종합금융그룹이란 보험업무 이외에 은행, 증권 등의 타 금융업무를 동시에 영위하는 것을 의미하며, 전문보험회사란 보험 고유의 영역인 보장기능에 충실한 영업 형태를 취하는 방식을 말한다. 보험회사가 종합금융그룹 또는 전문보험회사가 될 것인지에 대한 판단은 각 보험회사가 처해 있는 구체적 상황 및 중장기 경영전략과 겸업화의 장단점을 고려하여 이루어져야 할 것이다. 일반적으로 대기업그룹에 속해 있는 보험회사나 대형보험회사의 경우는 금융그룹 형성을 통한 종합금융 그룹 전략을 택하는 것이 바람직할 것이다. 이는 이들 보험회사가 속한 기업집단에 이미 증권, 투자신탁 등 여타 금융기관이 존재하여 금융그룹을 형성하기에 유리한 조건을 갖추고 있기 때문이다.

그러나 대기업그룹에 속해 있지 않거나 자금 여력이 충분하지 않은 보험회사들은 전문화 또는 제휴 전략을 택하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 또한 전문보험회사의 대응방안으로는 판매비 등 사업비의 절감을 통한 가격적 메리트를 제공하고, 또한 새로운 채널을 이용한 보험판매를 위한 기술혁신 등이 필요할 것이다. 금융겸업화의 진전은 보험산업에 있어 규모 및 범위의 경제 달성, 수익원의 다변화, 고객의 편의성 제고 및 금융거래비용 절감 등의 기회요인을 제공하기도 하지만, 한편으로 대형 은행과 선진 금융기관이 새로운 경쟁자로 등장하면서 기존 보험회사의 시장기반 약화, 과다경쟁으로 인한 수익성 저하 등의 위협요소가 존재하며, 특히 보험의 은행업 진출이 제한된 상황에서 은행의 보험업 진출만 허용될 경우 보험회사가 은행의 종속기관으로 전락될 가능성도 있으므로 이에 대한 철저한 분석과 대비가 필요하다.



< 보험사의 개편 방향 >

현대해상

3)변액보험 이슈

1. 개념

변액보험은 보험업법 제108조(특별계정의 설정·운용)제1항제3호에서 정한 바와 같이 보험금이 자산운용의 성과에 따라 변동하는 보험으로 정의된다. 계약자가 납입한 보험료 중 적립보험료와 그 운용수익을 운용재원으로 하여 계약자가 선택한 자산운용의 방법에 따라 자산을 운용하고 그 운용실적을 보험수익자에게 귀속시키는 보험으로서 투자자의 자기책임원칙이 적용되는 간접투자상품의 일종이다. 이러한 변액보험계약은 상법 제638조(정의)에 의한 보험계약에 해당되지만 간투법 제2조(정의)에서 정한 투자자로부터 자금 등을 모아 자산운용을 하고 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 간접투자에 해당된다. 간투법 제3조(적용범위 등)에서는 누구든지 동법에 의하지 아니하고는 간접투자를 업으로 하여서는 아니되며, 동법에 의한 허가를 받거나 등록을 하도록 규정하고 있다.

한편, 변액보험계약의 개념은 일응 명확한 듯하고 간투법 적용에 아무런 문제가 없는 것 같지만 실상은 그러하지 않다. 간투법의 간접투자에 변액보험계약을 포함시키는 것이 타당한지, 만약 포함시킨다면 그 대상범위는 무엇인지가 명확하지 않다면 각종 자산운용 규제 등에 심각한 문제가 발생될 수 있다. 일견 간투법 제135조(보험회사에 대한 특칙)제1항에서 보험업법 제108조제1항제3호의 규정에 의한 특별계정은 투자신탁으로 본다고 규정하고 있어 변액보험계약 전체가 간접투자에 해당된다고 보인다. 그러나, 변액보험계약은 후술하겠지만 보험계약과 투자신탁의 법적성질이 융합된 것으로 간투법의 규제대상은 투신권에서 판매하는 채권형, 주식형 등과 같이 자산 운용형태별 펀드 즉, 간접투자기구이지 상법상의 보험계약은 아니라고 판단된다. 이는 간투법에서 변액보험계약을 투자신탁으로 간주한 것에서도 알 수 있다. 만약 변액보험계약 전체를 간접투자로 본다면 상법 제638조에 의한 보험계약의 법적 성격은 부인되어야 하고, 공시이율이 자산운용성과 등에 의해 변동되는 금리연동형보험이나, 자산운용성과에 따라 발생되는 배당금이 증액 또는 가산연금으로 지급되는 연금보험 등 전통적으로 판매된 보험계약도 모두 간투법 규제대상이 되어야 한다. 그러나, 이러한 확대적용은 많은 혼란을 야기하고, 결국에 가서는 보험업종의 생존여부를 불투명하게 할 수 있다.

2. 특성

장래의 불확정한 사실의 발생을 조건으로 계약자에 대하여 일정한 보장을 제공하는 전통적인 보험계약과 현재의 소득을 유지하기보다 수익증대의 개연성을 제공하는 투자계약의 성질이 혼합된 보험이 변액보험이다. 그러나, 변액보험은 전통적인 생명보험과는 달리 안전성 및 보험금 지급보증을 요소로 하는 통상의 보험이라기보다는 건전한 투자운용을 통하여 수익증대를 도모하는 투자계약의 성격이 강하다. 이러한 변액보험의 성질로 인해 여러 가지 측면에서 기존 보험과 다른 점이 있다.

첫째, 일반계정이 아닌 특별계정으로 운영된다. 변액보험의 적립금은 매일 평가 대체되어 변동하기 때문에 매일 시가 평가할 필요가 있고, 기존 보험의 자산운용이 안정성을 추구한다면 변액보험은 수익성을 추구하고, 보험회사의 다른 자산과의 불건전한 자금대체 등을 방지하기 위해 특별계정을 설정·운용하도록 되어 있다.

둘째, 보험금과 해약환급금 등이 자산운용의 성과에 따라 변동된다. 보험업법에서는 변액보험계약을 보험금이 자산운용의 성과에 따라 변동하는 계약으로 정의하고 있으나 적립금이 자산운용의 성과에 따라 변동되는 한 보험금뿐만 아니라 해약환급금 등도 당연히 변동된다.

셋째, 사망보험금과 연금적립액을 최저 보증한다. 최저사망보험금 등을 보증하기 위해 보험회사는 보험료와는 별도로 최저보증비용을 계약자에게 부담시킨다. 넷째, 계약자가 자산운용의 방법을 선택한다. 제한적이긴 하지만 채권형, 주식형 등 자산운용방법을 변경할 수 있다.

통상 변액보험은 투자자의 자기책임원칙이 적용되므로 보험회사는 자산운용 성과에 대해 더 이상 위험을 부담하지 않는다고 생각할 수 있으나, 실제로는 그러하지 않다. 투자자가 부담하는 자산운용위험은 대수의 법칙이

작용할 수 없는 체계적 위험(System Risk)으로서 보험회사가 아무리 동종이며 다수의 계약을 체결하더라도 그 위험을 감소시키기 어렵다. 주식이나 채권가격이 주식시장이나 금리의 영향으로 일제히 하락하여 자산운용의 성과가 최저사망보험금에 미달되면 보험회사는 이에 대한 책임을 부담하게 된다.

또한 투자의 체계적 위험과 함께 투자자의 도덕적 해이(Moral Hazard)에 의한 위험이 있을 수 있다. 투자자는 보험약관에서 정한 일정 범위내에서 자산운용방법을 변경할 수 있는 바, 가입초기 보험회사가 제공하는 투자대상 중에서 고수익-고위험 자산에 투자한 후 그 자산운용의 성과에 따라 투자대상을 변경하게 되면 보험회사는 손실을 입을 수 있다. 즉, 투자자의 공격적인 자산운용 성과가 나쁘게 나타날 경우 보험회사는 최저 사망보험금이나 기납입보험료 수준의 최저연금적립금을 보증함에 따라 그 손실을 부담하게 된다. 이러한 보험회사의 재무적 위험은 지급여력비율이나 자산운용비율 규제 등 재무건전성을 규제할 논리적 근거가 된다

별첨 2. 용어설명

가입자특성요율

자동차보험료 산출시 기본보험료에 곱하는 요소 중의 하나로 가입자의 보험가입 경력기간과 교통법규 위반 경력 등에 따라 달라지는 보험요율이다. 최초 가입자의 경우는 80% 할증이 적용된다.

경과보험료(經過保險料)

보험계약에서는 계약연도(Policy Year 또는 Underwriting Year)와 보험회사의 회계연도가 일치하지 않은 것이 대부분이므로, 통상 회계연도말을 기준으로 보험기간 중의 경과기간과 미경과기간으로 구분하여 연간보험료를 배분한다. 이 경우 전자를 경과보험료(經過保險料), 후자를 미경과보험료(未經過保險料)라고 한다. 생명보험이나 장기손해보험에서는 보험료의 납입을 월납, 분기납 또는 반년납으로 분할납입하므로 경과, 미경과의 개념이 별로 중요하지 않으나 1년의 보험기간과 보험료 일시납을 원칙으로 하는 손해보험에서는 이 개념이 매우 중요하다.

권원보험

부동산 거래안정을 도모하기 위하여 미국에서 고안된 제도적 장치의 일종으로서, 부동산 권리의 하자 등으로 인하여 피보험자(소유권자, 저당권자)가 입게 되는 경제적 손실을 보상하는 손해보험. 담보하는 손해는 부동산의 외형적인 하자라기보다는 권리에 대한 하자 또는 상실, 보험계약 체결 당시 당해 부동산에 존재하는 우선특권(lien)의 실행으로 인한 손해임.

급부반대급부 균등의 원칙

보험가입자 측에서 지급하는 보험료는 보험자 측의 급부인 보험금에 대한 대가가 되는 것인데, 여기서 각각의 보험계약자가 부담하는 보험료, 특히 순보험료는 보험사고가 발생한 경우에 보험자가 지급할 보험금에 대한 수학적 기대치와 일치되어야 한다는 원칙을 말한다. 이 원칙에 의하면, 사고발생의 확률이 높은 보험계약일수록 비례적으로 보험료의 부담이 크게 되는 것이다.

기술보험(技術保險)

특종보험의 일종으로 계약의 인수, 요율결정, 보유책정, 손해사정 등 고도의 기술적 지식을 필요로 하는 보험분야를 통칭하는 용어다. 기관보험, 기관기계보험, 조립보험, 건설공사보험, 원자력보험이 대표적이며 이 보험의 특징 중의 하나는 재해의 예방에도 역점을 두어 보험인수전에 보험의 목적에 대한 검사제도를 중시하는데 있다.

미경과보험료

현대해상

수입보험료 가운데 아직 보험자의 책임이 잔존하고 있는 기간(이것을 '미경과기간'이라고 한다)에 상응하는 부분을 말한다. 연납보험료의 경우에는 납입일로부터 6 개월이 경과된 시점에서는 보험료의 50%가 미경과 보험료이다.

미경과보험료준비금

보험료 가운데 차기로 이월하는 미경과분을 적립해 두는데 이 준비금을 말한다. 개개인 보험계약의 보험기간은 통상 2 개 사업연도 이상에 걸치게 되는 경우가 흔하다. 따라서 보험자는 연 1 회의 결산시에 그 연도 중의 수입보험료의 전부를 이익으로 간주할 수는 없기 때문에 미경과보험료 준비금이 필요하다.

범위요율

표준이 되는 보험요율을 중심으로, 예컨대 100 분의 10 이내의 인상과 인하를 인정하는 제도를 말한다. 범위요율은 위험의 변동, 실태에 상응한 요율을 적용할 수 있는 여지를 마련함으로써, 협정요율 내지 고정요율의 경직화를 막으려는 취지에서 도입되었다. 자동차보험료의 경우는 기본보험료 및 우량할인, 불량할증을 적용할 경우에 보험회사별로 자율적으로 결정, 적용하는 요율을 말한다.

보유

보험자가 자신이 인수한 보험계약에 있어서 그 위험의 전부 또는 일부를 자신의 결제로 책임을 지기로 하는 것을 말한다. 한 번의 사고로 말미암아 거액의 손해를 입지 않도록 하기 위하여 보험자의 자산상황, 계약건수, 수입보험료, 위험의 정도, 그리고 집적(集積)의 가능성 등을 감안해서 어느 만큼 보유할 것인가가 결정된다. 보통은 미리 마련된 보유규정 또는 보유제한표에 의거해서 보유액을 정하고 그것을 초과하는 분량은 재보험으로 출재하게 된다.

보증보험

보험자가 보험료를 받고 채무자인 보험계약자가 채권자인 피보험자에게 계약상의 채무불이행 또는 법령상의 의무불이행으로 인하여 손해를 입힌 경우 그 손해를 보상하는 것을 목적으로 하는 손해보험임. 보험업법 제 5 조 1 항은 보험사업에 "매매/고용/도급 기타의 계약에 의한 채무 또는 법령에 의한 의무의 이행에 관하여 발생할 채권자 기타 권리자의 손해를 보상 할 것을 채무자 기타 의무자에게 약정하고, 채무자 기타 의무자로부터 그 보수를 수수하는 것을 포함한다" 라고 규정하여 보험계약(형식)이 보증(실질)의 형태를 취할 수 있는 법률적 근거를 마련함. 보증보험은 보험계약자(채무자)의 입장에서 볼때 담보제공이나 개인적 보증에 의한 불편을 제거하고, 피보험자(채권자) 의 측면에서는 공신력 있는 금융기관인 보증보험 회사를 보증인으로 세우게 되어 채권확보가 보장되므로 보험계약자나 피보험자 모두 에게 동시에 이익을 주게 됨

보험 레버러지 (Leverage)

보험레버러지란, 영업손실이 발생하였다고 하더라도 투자수익을 통하여 보험영업을 계속할 수 있도록 지렛대 역할을 하는 것을 말한다. 그 동안 우리나라에서는 보험레버러지의 영향이 크게 작용하여 왔던 것으로 분석된다.

보험금

보험계약에 따라 보험사고가 발생한 때에 보험회사가 보험수익자 또는 피보험자에게 현실적으로 지급되는 금전을 말한다. 보험자에 의해서 현실적으로 보상되는 금액이기 때문에 보험금액이나 보험가액과 반드시 일치하지는 않는다. 생명보험과 같은 정액보험의 경우에는 보험금액과 보험금은 원칙적으로 일치하지만, 손해보험의 경우에는 보험금은 보험금액의 범위 내에서 실제로 발생한 손해액임을 원칙으로 한다. 피보험자가 약관에서 정한 사고로 보험금을

청구할 경우에는 보험금 청구서, 사고증명서, 진단서, 사망진단서 또는 화재증명원 등 보험종류에 따라 관련 서류를 회사에 제출하여야 한다.

부가보험료

보험료는 보험사고가 발생하였을 때의 보험금, 급부금의 지급에 충당되는 부분(순보험료)과 보험사업을 운영하기 위해서 필요로 하는 부분으로 나눌 수가 있는데, 이 사업경비에 충당되는 부분이 부가보험료인 것이다. 부가보험료에는 신계약의 모집, 계약의 유지관리, 보험료의 수금, 손해사정에 소요되는 비용 이외에 안전할증이라든지 영업이익을 포함시키는 경우가 있다. 그리고 손해보험의 부가보험료는 순보험료에 대한 어느 일정비율로써 산출되는 일이 많은데, 생명보험의 부가보험료는 신계약비, 유지비, 수금비의 3 요소로 나누어서 각각 독자적인 기준에 의하여 산출되고 있다.

비상위험준비금

지진, 태풍, 화재, 항공기 사고 등에 의해서 이상화재가 발생하였을 경우와 같은 거액의 지급에 대비해서 손해보험회사가 적립하는 책임준비금의 하나이다.

수입보험료

보험회사가 일정기간 중 또는 1 회계년도 중에 받아들인 보험료를 말한다. 그리고 원수보험 계약에 의거하여 보험회사가 보험계약자로부터 받아들인 보험료를 원수보험료라고 하며, 이 원수보험료에 수재보험료를 보태고, 출재보험료를 공제한 것을 순보험료라고 한다.

수지상등의 원칙

보험계약에서 앞으로 들어올 돈(보험료)과 장래 지출해야 할 돈(보험금)은 같아야 한다는 것이다. 즉, 보험료를 계산할 때 사망의 발생, 이자의 수입 및 사업비의 지출이 미리 예정된 계산기초대로 발생하는 것을 가정하고 장래의 전 보험기간 동안의 수입(즉, 보험료)의 현재가치와 지출(즉, 보험금)의 현재가치를 같도록 순보험료를 계산하는 것을 말한다. 이 원칙은 보험료의 산정방식에 상관없이 동일하게 적용되며 보험경영상 중요한 이론 중의 하나이다. 결국 특정상품의 예정사망율대로 피보험자가 사망해가는 확률은 시간이 갈수록 1 에 가까워진다는 것을 의미한다. 보험사업의 수지 전체에 관한 이 원칙과 개개의 계약간, 당사자간의 경우에 있어서의 순보험료의 계산에 관한 급부/반대급부 균등의 원칙은 불가분의 관계라고 할 수 있다.

순사업비

손해보험사업에 관계되는 사업비의 순금액을 의미한다. 사업비총액에서 투자경비 및 수입재보험수수료를 공제한 잔액을 말한다. 손해보험회사의 사업비는 보험사업 및 재산이용에 관한 비용으로 구성되어 있으며, 영업비, 일반관리비, 손해사정비, 투자경비, 대리점수수료, 수재보(受再保)수수료, 수금비 등으로 나뉜다.

신용보험(Credit Insurane)

선진국형 보험제도로서, 신용거래에 따라 예상치 못한 위험에 대비하여 물품 또는 용역을 신용으로 제공하는 자(채권자)가 외상구매자, 할부구매자, 대출을 받는자(채무자)의 지급불능이나 채무이행지체로 인한 손해를 보상받기 위하여 스스로 보험계약자겸 피보험자가 되어 보험에 가입하는 "자기를 위한 보험"제도임

현대해상

언더라이팅(underwriting)

보험의 목적에 대한 위험을 측정하여 계약의 인수여부를 결정하는 일로서 도덕적 위험이나 역선택 방지를 위한 제도이다. 기본적인 목표는 특정한 위험이 내재된 위험에 대하여 적절한 보험료를 부여하는 것이다.

예정사업비율

보험회사가 보험사업 경영에 필요한 경비를 사업비라고 하며, 과거의 사업비 집행실적을 기초로 장래에 집행할 사업비를 예측한 것을 예정사업비율이라 함. 예정사업비율이 높으면 보험료 부담이 많아지고, 예정사업비율이 낮으면 보험료 부담이 적게됨(비차손익)

예정위험율(예정이재율)

과거 일정기간동안 일어난 보험사고 발생 통계를 기초로 앞으로 일어날 사고율을 예측한 것을 예정이재율이라 함. 예정이재율이 높으면 보험료는 높아진다(이재차 손익)

예정이율

만기환급금을 지급하기 위하여 보험계약자에게 보장하는 금리를 예정이율이라고 하는데 장래의 시중 예금금리의 변동을 고려하여 정함. 예정이율이 높으면 보험료 부담이 적어지고 예정이율이 낮으면 보험료 부담이 많아짐.(이차손익)

원수보험(原受保險)

재보험계약의 대상이 되는 보험이며, 또 재보험에 대응되는 개념으로 쓰이는 용어이다. 출재보험자가 취급하는 보험계약의 총칭을 가리키는 경우와, 보험회사가 개개의 계약자와의 사이에 체결하는 보험을 가리키는 경우가 있다. 개기의 보험계약자에게 보험증권을 발행하는 회사를 원수회사라고 하며, 원수보험에서 발생하는 책임의 일부 또는 전부를 재보험계약에 의거해서 인수하는 회사를 재보험회사라고 한다.

원수보험료(原受保險料)

재보험료에 대응되는 개념으로 원수보험계약에서 보험자가 취득하는 보험료를 말한다.

재보험(再保險)

보험회사가 인수한 보험계약의 책임의 일부 또는 전부를 다른 보험회사에 전가하는 방식으로 '보험의 보험'이라고 한다. 즉, 보험이 개인이나 기업이 불의의 사고로 입게 되는 경제적 손실을 보상해주는 제도라면 재보험은 보험회사의 보상책임을 분담해주는 제도이다. 원수보험회사를 출재사라 하고 원수사가 출재한 보험을 수재하는 재보험사를 재보사라 하며

원수회사가 재보험에 내놓은 행위를 출재보험, 재보험회사가 재보험을 받아들이는 행위를 수재보험이라고 한다. 또한 재보험회사가 또다시 재보험 처리를 하는 경우 이를 재재보험이라 한다. 재보험의 역할은 다른 보험회사로 위험을 분산하여 고액보험의 인수능력을 확대하는 것, 자산운용의 계획화 가능, 원수회사가 고도의 위험 및 평가 곤란한 위험을 사정할 때

경험이 풍부한 재보험회사로부터 협력을 얻을 수 있다는 것 등이다.

재보험료(再保險料)

재보험회사가 재보험금 지급책임을 원수회사(출재회사)로부터 수재보험하는 보험계약상의 책임을 부담하는 대가로

받는 보험료를 말한다. 원수회사(출재회사)측에서 볼 때에는 자기가 체결한 보험계약의 일부 또는 전부를 재보험회사에 출재하는데, 상대방에게 부담시키는 책임을 재보험회사에게 지급하는 보험료가 된다.

적정보유액

보유액을 보험기술적으로 관찰할 때 그것이 적정하게 책정되어 있을 경우에 칭하는 말이다. 초과액재보험에 있어서는 위험의 평준화, 즉 위험당 인수액이 큰 것은 그 일부를 출재하여 각 계약이 금액상으로 어느 정도 고르게 하는 것이 목적이므로, 보유액을 낮게 책정할수록 위험의 평준화를 완벽하게 기할 수는 있다. 반면 보유보험료가 너무 적으면 원보험의 경비를 염출할 수 없기 때문에 보험자사는 자사의 자본금, 각종 준비금 및 연간 총수입보험료 등을 고려하여 보험금지급에 혹시라도 지장이 생기지 않은 범위 내에서 우선 표준이 되는 위험에 대한 보유액을 정해 놓고 그보다 우량한 위험 및 불량한 위험에 대하여 상하로 격차를 두어 보유액을 정하는 것이 바람직하다. 보유액이 적정하게 정하여져 있는가의 여부는 원보험자의 영업실적에 크게 영향을 미치게 됨은 물론이며 초과액재보험특약에서는 특약한 도액이 원보험자의 보유액의 몇 배로 정해지므로 만약, 보유액이 적정하지 않으면 재보험자가 수재하는 재보험계약 그 자체의 영업성적에도 영향을 미치게 된다.

적하보험

선박보험과 함께 해상보험의 일종이다. 적하보험은 선박 또는 유선에 의하여 수송되는 화물에 대한 보험이 적하보험의 대부분이지만, 뗏목과 같이 화물 그 자체가 수상에서 예항(曳航)되는 경우에도 적하보험의 대상이 된다. 화물 또는 적하에는 일반상품외에 여러 종류의 물건이 포함되고 있다. 적하보험의 인수에는 영문적하보험 보통약관 및 런던보험업자협회의 이른바 협회적하보험약관이 사용된다. 우리나라는 구협회적하약관과 신협회적하약관 등 두 종류를 사용하고 있다. 보험기간은 원칙적으로 1 항해(이것에 접속되는 육상수송을 포함)를 보험기간으로 하지만 포경선단(捕鯨船團)의 휴대품이나 견본품선의 진열품과 같이 왕복항해 또는 일주항해에 대하여 부보되는 경우도 있으며, 벌목장의 뗏목이나 급유바아지의 유류 등은 기간보험으로 계약된다. 보상범위로서는 전위험담보, 분손부담보, 분손담보조건의 세가지 기본형이 있다.

준비금

보험회사가 보험사고 발생 등에 의하여 일시에 많은 자금의 지급사유가 발생하는 등에 대비해 상법 및 보험업법에 의하거나 임의로 매 사업연도 말에 적립하는 금액을 말한다. 준비금은 다음 세 가지로 대별된다.
자본잉여금의 성격 : 자본준비금, 재평가적립금,
이익잉여금의 성격 : 이익준비금, 기금(상각)적립금, 미처분잉여금, 각종 임의적립금(퇴직적립금등),
충당금의 성격 : 보험계약준비금(책임준비금, 지급준비금, 비상위험준비금등), 퇴직금충당금, 상각충당금, 대손충당금 등.

지급준비금

손해보험사의 경우는 결산기에 기발생의 보험사고에 관해 미지급보험금의 액수(출재회사로부터 회수할 수 있는 부분을 공제한 순금액)를 추산하여 부채로서 적립하는 금액이다. 지급준비금은 매기말에 전액을 이월하고 전기의 적립액을 편입한다. 지급준비금의 적증(積增)이라고 하며 여기에 보험금을 가산한 것을 발생보험금이라고 한다. 결국 지급준비금이란 수익에 해당하는 보험료의 원가를 구성하는 보험금을 일정기간에 있어서의 보험사고발생을 토대로 파악하는 것이라고 할 수 있다. 지급준비금에는 사고보고에 근거하여 지급금예상액을 적립하는 것(보통준비금)과 이미 발생했지만 미보고(未報告)사고의 액수를 추산하여 적립하는 것(IBNR 준비금 : Incurred But Not Reported 준비금)이 있다.

현대해상

책임준비금

보험회사가 보험계약에 대한 장래의 보험금 지급을 위해 계약자가 납입한 보험료중 일정액을 회사가 적립해 둔 금액으로 보험업법에서는 반드시 적립하도록 규정되어 있는 법정적립금이다. 손해보험은 장기보험료적립금,지급준비금,계약자배당준비금 등, 생명보험은 보험사업자가 보험계약자로부터 받은 보험에 대한 반대급부로서 부담하는 보험계약상의 책임을 이행하기 위해 적립하는 준비금으로서, 대차대조표상의 부채계정에 계상된다(보험업법제 98 조). 책임준비금은 회사의 채무로서 자본금계정과는 성격이 다르고 법정준비금이나 임의준비금과 같이 잉여금으로 적립하여 두는 준비금과도 다르다. 계약자 계정 중 가장 중요하고 비중이 큰 계약자의 권리에 속하는 성격을 갖는다.

출재재보험자(出再再保險者)

재재보험의 피보험자를 말한다. 다시 말하면 재재보험에서의 출재자를 말한다. 초년도의 부가보험료만으로는 그 경비를 충당할 수 없으며, 초년도의 비차손을 기계약의 비차익으로 충당하기도 곤란한 경우가 많으므로, 초년도는 다음 연도 이후보다 순보험료를 낮추고, 그만큼 부가보험료를 높게 함으로써, 신계약비 지출에 필요한 초년도 경비규모를 마련하는 대신, 다음 연도 이후의 몇 년 동안 보험료 납입기간에 걸쳐서 그 액수를 점차적으로 메워나가는 책임준비금의 적립방식이다. 그러나 이것을 남용하면 책임준비금의 수준을 부당하게 인하시키게 될 우려가 있다.

특종보험(特種保險)

본래는 손해보험 중에서 해상보험과 화재보험을 제외한 기타 보험종목을 가리켰으나, 자동차보험의 비중이 높아짐에 따라 현재는 자동차보험을 독립시키고 있다. 특종보험은 영국의 산업혁명 이후에 개발된 종목으로서 해상, 화재보험에 비해 역사가 짧기 때문에 일본에선 신종보험이라고 부른다. 우리나라에서 판매되고 있는 특종보험에는 상해, 조립, 건설공사, 기계, 영업배상책임, 도난, 유리, 동물, 원자력보험 등 그 종류가 매우 다양하다.